



日本啤酒行业深度复盘 以日为鉴， 解读国货崛起

分析师及联系人

- | | | | |
|----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| • 董思远
(8621)61118732
dongsy@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490517070016 | • 张伟欣
(8621)61118732
zhangwx2@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490518060003 | • 赵海燕
(8621)61118732
zhaohy4@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490519080001 | • 徐爽
(8621)61118732
xushuang@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490520030001 |
|----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|

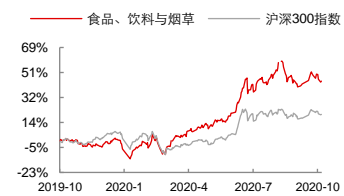
MAIN POINTS OF REPORT

报告日期	2020-10-27
行业研究	深度报告
评级	看好 维持

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600600	青岛啤酒	买入

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《食品饮料行业2020年三季度业绩前瞻》2020-10-15
- 《食品饮料行业2020年中报综述大众品篇：需求复苏，百花齐放》2020-9-6
- 《食品饮料行业2020年中报综述之白酒篇：短期承压，修复可期》2020-9-6

食品、饮料与烟草

日本啤酒行业深度复盘：以日为鉴，解读国货崛起

● 日本啤酒行业：历经长周期景气下行期，供需焦点存变

日本啤酒行业景气高点已过，竞争焦点因政策和需求结构持续变化。日本的酒精消费氛围历来不算浓厚，以低度的啤酒类产品居多（占比近 40%），相比于其他的西方发达经济体，人均饮酒量偏低。酒类的销量由消费人群数量、渗透率决定，日本战后的两波婴儿潮叠加经济快速发展，推动了啤酒行业长达 30 年的快速增长，而 90 年代后人口结构老龄化，年轻一代也不再以酒精饮料作为休闲娱乐的核心载体，啤酒销量增长放缓及至下滑；从需求结构看，单身家庭的增多驱动了“宅经济”，使得非现饮的消费场景增加，发泡酒等新式啤酒因具有税收优惠，销量占比提升，便捷化需求也驱动了罐化率的提升，铝罐成为最主要的包装形式。近 20 年来，日本啤酒消费的渗透已较为充分，其售价与消费者的经济状况有较强相关性，未来 6 年，随着日本酒税政策中对不同的啤酒类酒精饮料税额歧视的消除，传统啤酒被替代的颓势有望扭转。

● 日本啤酒的双子星：朝日和麒麟

朝日、麒麟在逾百年的发展历程中，此消彼长，竞争中前行。日本的两大啤酒龙头朝日和麒麟均创始于日本饮食加速西化，啤酒需求快速增加的 19 世纪末。朝日的前身大日本啤酒一度拥有 70% 的市场份额，后因反垄断要求于 1949 年被拆分为朝日啤酒和札幌啤酒，形成了当时札幌、朝日、麒麟三分天下的格局。战后 30 年中，麒麟凭借对行业需求的准确预判，率先布局全国化产能，并重点发力于高景气的家庭渠道，实现销量的快速提升，至 80 年代一度占据了 60% 的份额，成为行业龙头；朝日的份额则一度下滑至 9%，被逼上困境的朝日于 1987 年以年轻化需求为切入点推出了划时代的大单品 Super Dry，结合渠道变革、产能扩张，实现了快速放量，2001 年份额反超麒麟。在麒麟具有压倒性优势的市场环境中，朝日凭借单品崛起颠覆格局，可见即使是在消费习惯高度成熟、行业格局多年稳定的情势之下，也并非一潭死水，好的产品永远有机会逆袭。

● 以日为鉴，洞悉国内啤酒行业趋势

以日为鉴，中国啤酒正处在均价提升、产品升级的重要阶段，有望迎来国货崛起。与日本 90 年代年啤酒销量达到峰值类似，中国啤酒行业的人口红利也已不再，行业竞争焦点从对量的争夺，转向卡位品质升级。参照日本的需求结构变迁，便捷化和高端化也将带来我国啤酒的升级机遇。同时中日啤酒行业在竞争格局上有着较大差异，在于日本本土龙头掌握着价格定位的话语权，国际品牌边缘化，而中国啤酒市场有诸多国际巨头的参与，并且高端价格带的产品目前由国际品牌主导，并受国际品牌的一定压制；但从另一个层面随着消费升级趋势进一步延续，中低端产品亦开始加速升级，无论本土品牌还是国际品牌均有进一步升级空间，行业进入全面升级的新阶段，啤酒国货的升级崛起蓄势待发。重点推荐青岛啤酒，建议关注重庆啤酒。

风险提示：

1. 产品升级的需求不达预期，行业竞争加剧；
2. 成本短期内出现大幅提升等。

目录

日本啤酒：历经长周期景气下行期，供需焦点存变	6
日本的酒精消费呈现多元化，低度酒消费居多	6
历经长周期景气下行期，供需结构发生潜移默化	7
炳炳麟麟，朝日东升	15
行业格局“合久必分”？	15
朝日 VS 麒麟：时势造龙头	18
以日为鉴，洞悉国内啤酒发展趋势	30
中国啤酒从“量变”走向“质变”	30
现饮仍将是主战场，便捷化、精酿化或迎升级机遇	31
“后量增”时代的盈利能力提升	33

图表目录

图 1：日本酒类消费结构（2018 年）	6
图 2：酒精饮料的人均消费量国际对比（升/年）	6
图 3：人均 GDP 的国际对比（美元）	6
图 4：日本酒类消费结构变迁（单位：万千升）	7
图 5：日本啤酒税率（日元/升）	8
图 6：日本啤酒类产品的消费量及增速（%）	8
图 7：日本核心饮酒年龄段人数在 1995 年左右达到峰值	8
图 8：日本啤酒行业规模主要由价格驱动	9
图 9：日本人均 GDP 与啤酒销售均价高度相关	9
图 10：日本单身家庭的占比	9
图 11：日本便利店数量及三大零售场所的销售额变迁	9
图 12：日本餐饮堂食的行业规模（億円）	10
图 13：日本在外就餐率与食物外部化率的推移（%）	10
图 14：日本啤酒现饮、非现饮渠道的销量（千吨）及 10 年 CAGR	10
图 15：日本啤酒的现饮、非现饮消费均价对比	10
图 16：日本啤酒类酒精饮料的罐化率变化	11
图 17：朝日啤酒 Super Dry 大桶包装	11
图 18：日本的发泡酒和第三类啤酒以金属罐为主要包装形式	11
图 19：日本酒精饮料的单位税额对比（2018 年）	12
图 20：部分国家不同酒类税收力度对比（以烈酒为 100）	12
图 21：日本酒税的政策变化情况	13
图 22：酒税调整后啤酒和发泡酒销量的对比（万千升）	13
图 23：90 年代以来日本啤酒类酒精饮料的份额占比	13
图 24：日本啤酒类酒精饮料的税额变化（每升）	14

图 25: 大日本啤酒从合并到分拆的历史演替	15
图 26: 日本啤酒行业格局变迁 (%)	16
图 27: 朝日大单品 Super Dry 的销量持续增长	17
图 28: 大单品市场份额演替	17
图 29: 推出 Super Dry 之后朝日的工厂开工率	17
图 30: 朝日啤酒营销渠道投入情况 (百万円, 千 kl)	17
图 31: 朝日啤酒营销渠道投入情况 (百万円)	18
图 32: 朝日啤酒大单品 Super Dry 累计销量	18
图 33: 麒麟集团营收及增速	20
图 34: 麒麟集团净利润及增速	20
图 35: 麒麟在不同时期的营收变化及经营大事件	21
图 36: 朝日集团营收及增速	21
图 37: 朝日集团净利润及增速	21
图 38: 朝日在不同时期的营收变化及经营大事件	22
图 39: 朝日集团分业务的营业收入 (外圈) 和营业利润 (内圈) 占比分布 (2019)	22
图 40: 麒麟集团分业务的营业收入 (外圈) 和营业利润 (内圈) 占比分布 (2019)	22
图 41: 朝日啤酒和麒麟啤酒的营业利润率对比 (2019 年)	23
图 42: 朝日啤酒和麒麟啤酒在全国的工厂位置分布	24
图 43: 麒麟和朝日工厂布局顺序	25
图 44: 朝日 VS 麒麟的口感差异	26
图 45: 麒麟啤酒的啤酒类酒精饮料产品 (及上市时间)	27
图 46: 朝日啤酒的啤酒类酒精饮料产品 (及上市时间)	27
图 47: 1950 年到 1978 年日本啤酒的销售渠道变化	28
图 48: 日本冰箱普及率	28
图 49: 朝日啤酒的鲜度管理渠道改革情况	29
图 50: 传统渠道方案与朝日鲜度管理渠道方案对比	29
图 51: 中国啤酒行业年度产量及增速	30
图 52: 中国核心饮酒年龄段人数在 2011 年左右达到峰值	30
图 53: 啤酒和发泡酒的消费者价格指数变化 (2000 年=100)	30
图 54: 中国和日本人均 GDP 的增速对比	30
图 55: 我国啤酒行业的量价驱动因素“换挡”	31
图 56: 啤酒行业的销售均价 (元/千升)	31
图 57: 餐饮业规模持续扩容	31
图 58: 中日啤酒的现饮渠道占比对比	31
图 59: 中国啤酒现饮、非现饮渠道的销量 (千吨) 及 5 年 CAGR	32
图 60: 中国啤酒的现饮、非现饮消费均价对比	32
图 61: 中日啤酒罐化率对比	32
图 62: 中国便利店行业销售额及门店数量	32
图 63: 国产精酿啤酒	33
图 64: 精酿啤酒的价格远高于高端啤酒的价格 (元/升, 330ml 规格)	33
图 65: 朝日和麒麟的毛销差 (%) 对比	33

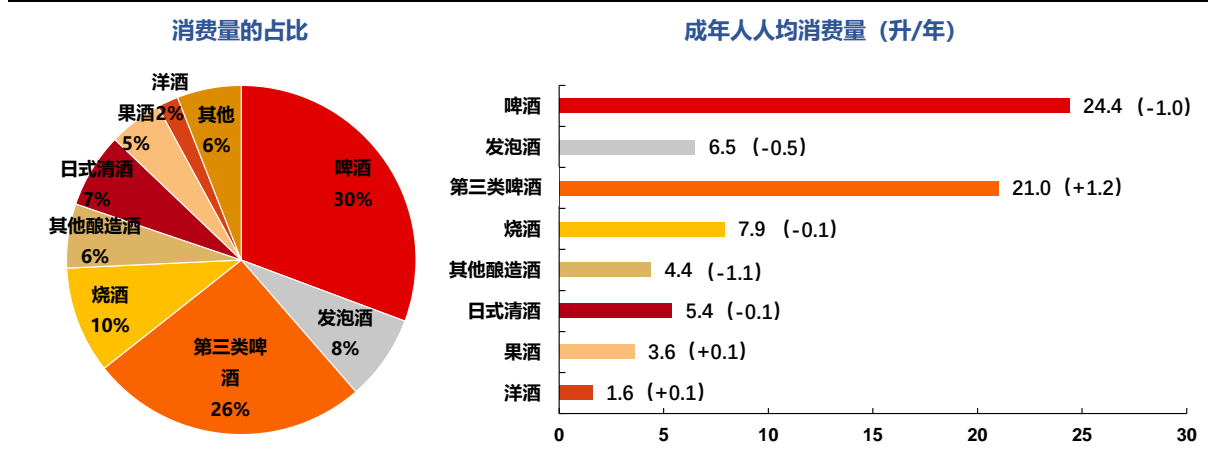
图 66: 朝日和麒麟的管理费用率 (%) 对比	33
图 67: 朝日和麒麟的净利率 (%) 对比	34
图 68: 朝日和麒麟的 EBITDA 率 (%) 对比	34
图 69: 国内主要啤酒公司的毛销差 (%) 对比	34
图 70: 主要啤酒公司的管理费用率 (%) 对比	34
图 71: 部分啤酒公司扣除非经常性损益后的净利率 (%) 对比	35
图 72: 国内主要啤酒公司的 EBITDA 率 (%) 对比	35
表 1: 日本啤酒龙头分年代发展历程对比	18
表 2: 1987 年 Super Dry 推出后朝日的产能加速扩张	25

日本啤酒：历经长周期景气下行期，供需焦点存变

日本的酒精消费呈现多元化，低度酒消费居多

低度的啤酒和发泡酒是日本消费最多的酒精饮料。在日本的酒类消费结构中，啤酒消费量占比约 30%，人均年消费啤酒 24.4L，加上同属于低度酒精饮料的发泡酒和第三类啤酒，合计比重超过 60%，低度酒精饮料是日本最重要的酒精饮料。

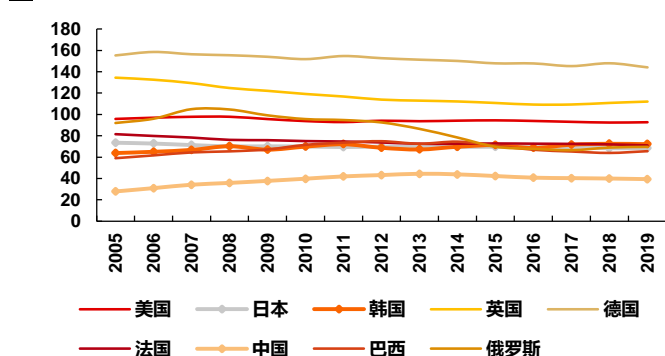
图 1：日本酒类消费结构（2018 年）



资料来源：日本国税厅，长江证券研究所

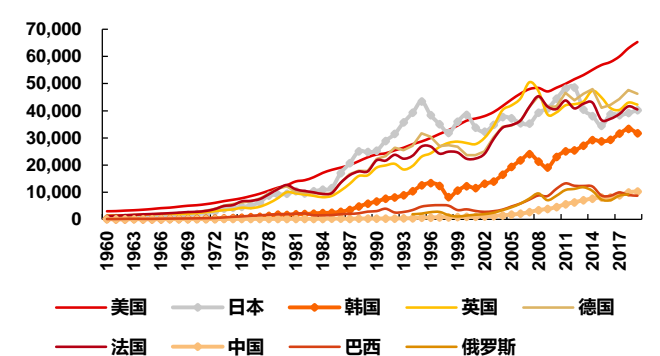
日本酒精饮料消费需求的景气度伴随经济下行。日本人均酒精饮料年消费量近 15 年均在 70L 左右，且呈现出不断下降的态势。伴随人口老龄化的趋势，消费意愿出现下滑，人均饮食减少，同时年轻群体的娱乐方式多元化发展，均导致了日本酒精饮料消费需求的景气度下行。相比于欧美发达经济体，日本的人均饮酒量较少，主要系居民较强的健康意识以及较高的老年人口占比。

图 2：酒精饮料的人均消费量国际对比（升/年）



资料来源：欧睿，长江证券研究所

图 3：人均 GDP 的国际对比（美元）

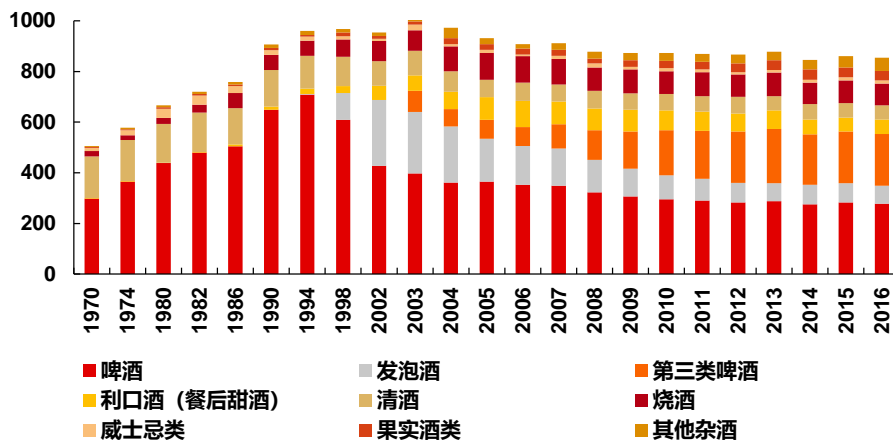


资料来源：Wind，长江证券研究所

啤酒类酒精饮料（含发泡酒、第三类啤酒）历来是日本酒类消费的压舱石，销量占比常年稳定在 60% 以上。在 1994 年之前，日本啤酒的消费逐年增加，在 1994 年达到消费

的高峰 (710.1 万千升), 随后啤酒类饮料虽然在酒税政策的引导下发生了消费结构的变化, 发泡酒和第三类啤酒出现, 传统啤酒占比下降, 但啤酒类酒精饮料仍然是日本最主要的酒精饮料。

图 4: 日本酒类消费结构变迁 (单位: 万千升)



资料来源: 日本酿造协会志, 长江证券研究所

从饮食习惯、社会文化的角度, 日本的酒精消费氛围历来并不浓厚, 且低度的啤酒类产品居多, 相比于同样发达的西方经济体, 日本的年轻一代更偏好于低度酒精饮料。

历经长周期景气下行期, 供需结构发生潜移默化

从销量变化的视角看日本啤酒消费的景气度, 在二战之后共经历了两个发展阶段:

1960 年~1990 年, 经济高速增长驱动的渗透率提升, 啤酒消费量快速增长。

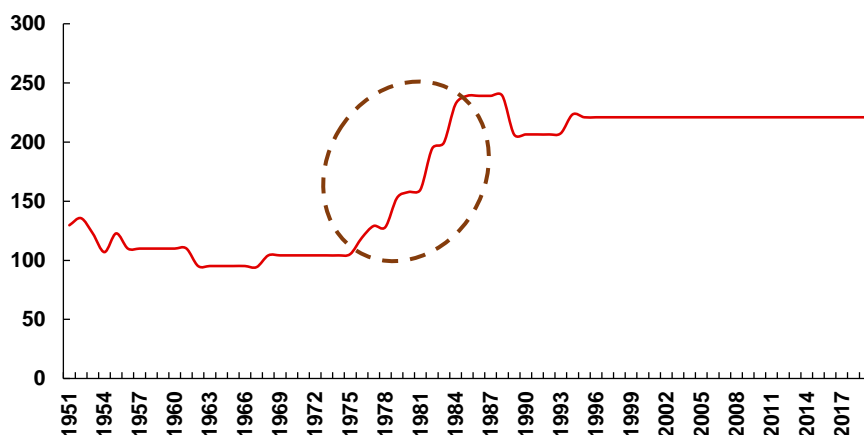
1961 年-1977 年, 日本啤酒类产品的消费量从 148.2 万千升提升到 429.7 万千升, 销量 CAGR 约为 6.9%, 销量的快速增长主要系经济高速发展和人口数量的不断增加。

1978-1983 年, 因日本上调了啤酒税率, 从约 110 日元/升提升到 240 日元/升, 迫于酒税上调的压力, 啤酒公司普遍上调了销售价格, 需求受到一定抑制, 啤酒的消费量在这一时期增长放缓, 啤酒类酒精饮料销量的 CAGR 约为 2.7%。

1983-1989 年, 随着日本战后第二波婴儿潮的成年, 日本进入“第三消费社会¹”, 这时的日本经济仍在高速发展, 居民消费升级的意愿不断增强, 啤酒销量迎来一波快速增长, CAGR 约为 3.7%。

¹ 第三消费社会是指消费逐渐变得个人化的社会, 日本 1975-2004 年的历史时期为第三消费社会, 出自三浦展的《第四消费时代》。

图 5：日本啤酒税率（日元/升）



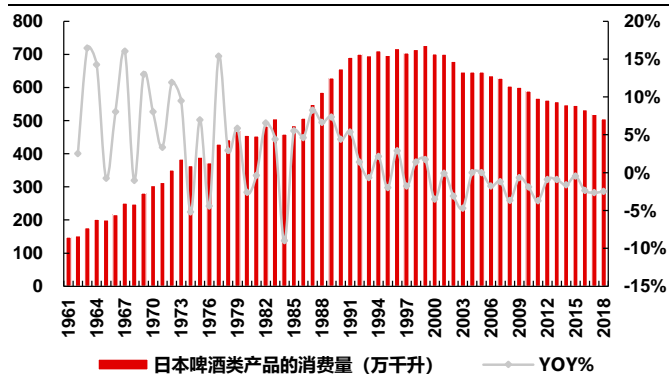
资料来源：日本国税厅，长江证券研究所

1990 年~至今，人口老龄化消费意愿降低，销量景气度下行

1990 年~2000 年，随着人口老龄化的加剧——日本核心饮酒年龄段（18-64 岁）人口数在 1995 年达到峰值（约 0.82 亿，占当时总人口的比例为 65%），叠加经济增长相对乏力，日本啤酒的销量在 90 年代增长明显放缓，啤酒类酒精饮料的销量在 1999 年达到巅峰，约 726.9 万千升，90 年代的销量 CAGR 约 1.14%。

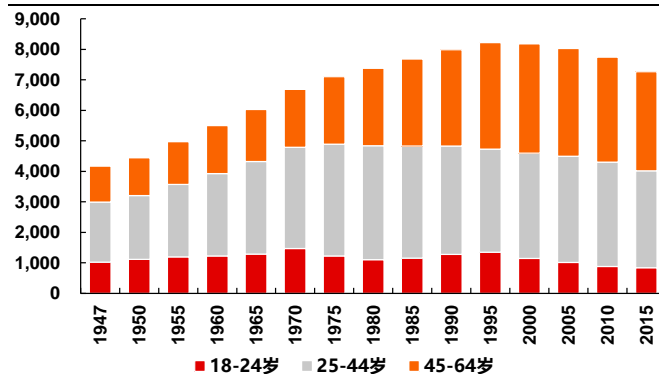
2000 年以后，65 岁及以上的人口占比迅速增加（从 2000 年的 17.37% 提升到 2015 年的 26.64%），人口结构老龄化使啤酒类酒精饮料的消费需求也受到影响，消费量从 1999 年的 726.9 万千升下滑至 2018 年的 506 万千升，2000 年以来的销量 CAGR 为 -1.89%。

图 6：日本啤酒类产品的消费量及增速（%）



资料来源：FAO，朝日官网，长江证券研究所（注：啤酒类酒精饮料，含发泡酒和第三类啤酒）

图 7：日本核心饮酒年龄段人数在 1995 年左右达到峰值

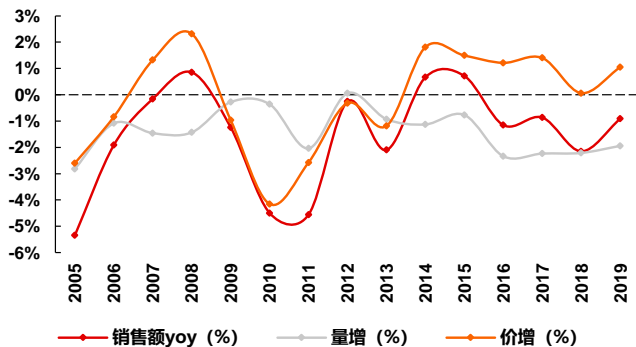


资料来源：FAO，朝日官网，长江证券研究所

消费量的景气高点已过，消费均价受消费者的经济状况影响。近 20 年来，日本啤酒行业的消费量趋势总体上保持缓慢下降，因此啤酒行业的销售额同比变化与其销售均价的同比变动高度相关。

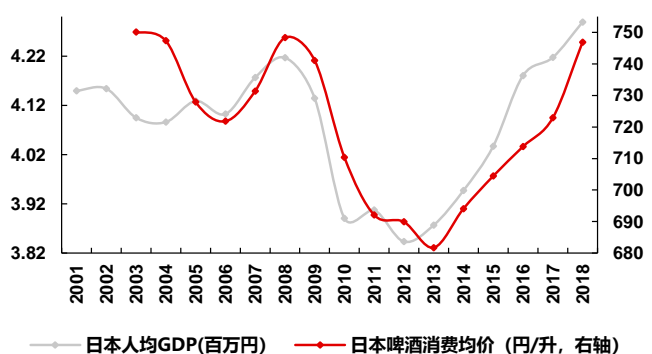
通过复盘经济数据与啤酒售价可知，啤酒的消费均价与消费者的经济状况密切相关，过去二十年日本的啤酒销售均价基本与日本的人均 GDP 同向变化，且人均 GDP 的变化相对前瞻，领先啤酒均价的变化 1 年左右。

图 8：日本啤酒行业规模主要由价格驱动



资料来源：欧睿，长江证券研究所

图 9：日本人均 GDP 与啤酒销售均价高度相关



资料来源：欧睿，长江证券研究所

啤酒销量由消费人群和渗透率决定，日本战后的两波婴儿潮叠加经济快速发展，推动了日本啤酒长达 30 年的快速增长。而 90 年代后人口结构趋于老龄化，且年轻一代对于酒精饮料的选择更加多元化，啤酒销量增长放缓乃至不断下滑。

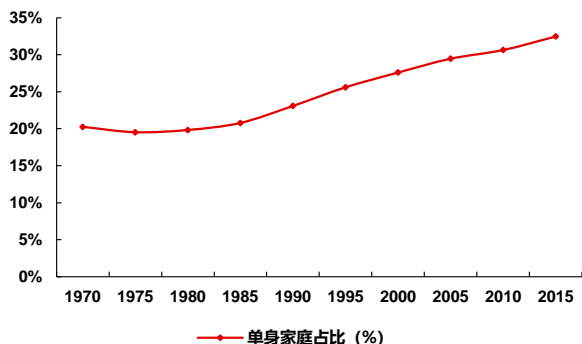
近 20 年来，在啤酒的消费渗透已经相对充分的背景下，日本啤酒的售价主要由消费者的经济状况所决定。

单身家庭增多，驱动消费场景、产品形态的便捷化

1980 年代后，日本单身家庭占比增加，驱动便捷化的购买场景增加。80 年代，日本社会未婚倾向增强，单身家庭占比不断提高，社会家庭结构的变迁影响了啤酒的消费场景。单身家庭对生活便利性的要求更高，在流通方面，便利店和超市崛起，传统的百货商店衰落。

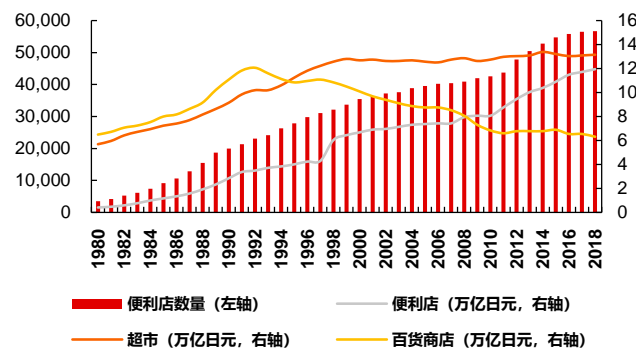
1980 年至今，日本的便利店数量增长了约 16 倍，便利店的销售额从 1980 年的约 4000 亿日元增加到 2018 年的约 12 万亿日元，增长了约 30 倍。

图 10：日本单身家庭的占比



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

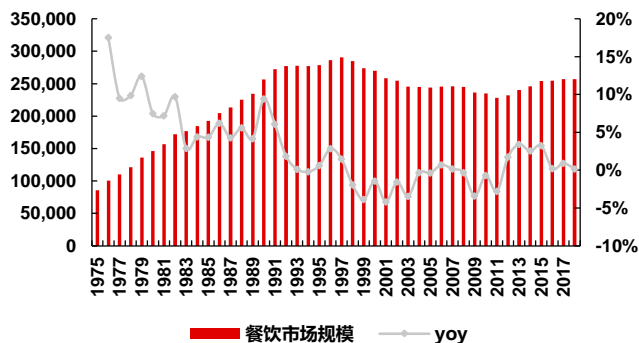
图 11：日本便利店数量及三大零售场所的销售额变迁



资料来源：日本内阁府，长江证券研究所

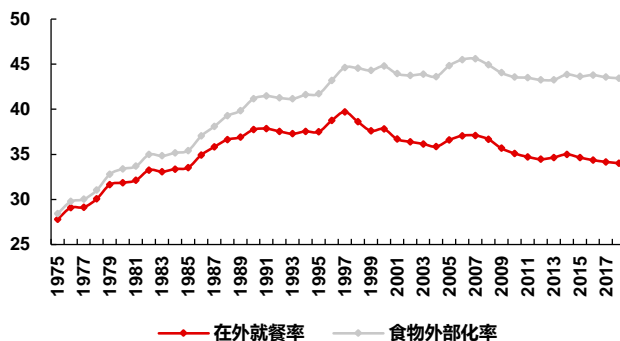
外食中非堂食的比例增加，增加啤酒的非现饮场景。1980 年代日本餐饮业进入快速发展期，整体市场规模从 1980 年至 1990 年累计增长 75.5%。1990 年代后，受经济景气度下降的影响，在外就餐的比例稳中有降，餐饮业的销售额增长放缓，但非堂食的外食占比增加，从 1990 年的 3.4%提升到了 2005 年的 8.27%，随后便稳定在 8%~10%的区间。非堂食的外食也属于便捷化的饮食场景，包括便利店、外卖等，啤酒的非现饮消费场景也随之增加。

图 12：日本餐饮堂食的行业规模（亿円）



资料来源：食品安全·安心财团（财团法人），长江证券研究所

图 13：日本在外就餐率与食物外部化率的推移（%）

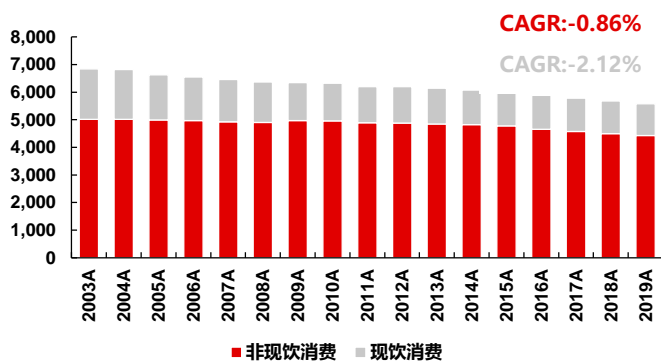


资料来源：食品安全·安心财团（财团法人），长江证券研究所（在外就餐率=餐饮业销售额/全国食品和饮料支出；食物外部化率=广义的外食市场规模（包括餐饮业和方便食品）/全国食品和饮料支出）

餐饮堂食景气低迷叠加更偏家庭消费的新品类崛起，现饮渠道销量占比下降。非现饮渠道是日本啤酒的主要销售渠道，80 年代后日本在家庭端的啤酒消费已达到 70% 的占比，到 2019 年非现饮渠道的比重进一步提升至 79.3%。

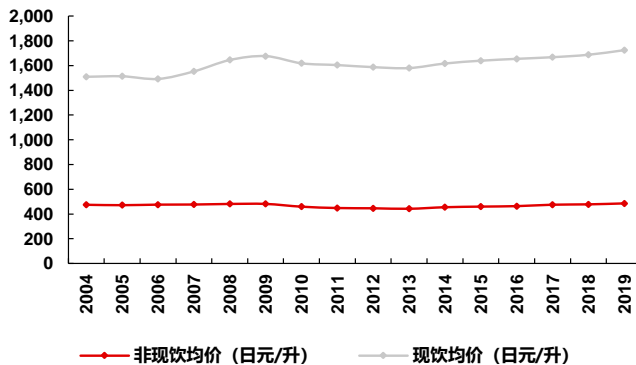
日本啤酒类酒精饮料在现饮渠道销量的萎缩，一方面系餐饮业的景气度低迷，而餐饮中的啤酒一直保持较高的渠道溢价，也抑制了这一场景下的啤酒需求；另一方面 90 年代后发泡酒、第三类啤酒等新式啤酒类饮料出现，售价更便宜，酒精度数也更低，在居家休闲、自酌自饮的场景中加速渗透，这类产品的销售渠道也更偏超市和便利店等。

图 14：日本啤酒现饮、非现饮渠道的销量（千吨）及 10 年 CAGR



资料来源：欧睿，长江证券研究所

图 15：日本啤酒的现饮、非现饮消费均价对比



资料来源：欧睿，长江证券研究所

便捷性需求驱动金属拉罐占比提升，餐饮端的金属桶在 90 年代后占比提升。

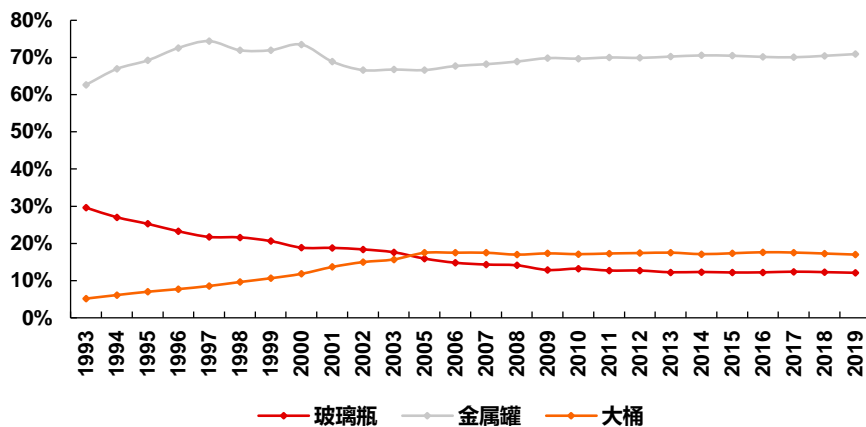
从消费场景看：1970 年代，易拉罐啤酒开始投放市场后，销售占比快速提升，伴随着日本啤酒在居家场景等非现饮消费的增加，拉罐的占比迅速提升，1988 年已经达到 26%。

90 年代开始，金属桶在餐饮端的占比也持续提升，相比玻璃瓶，金属桶的优势在于①容量更大、运输成本低；②易冷却、不破裂，所以安全性更高；③金属桶不受光线影响，更易于口感保持，在外食市场更受消费者欢迎。

从品类变化看：发泡酒、第三类啤酒也推动了啤酒类饮料的罐化率提升，更偏家庭端销售的发泡酒和第三类啤酒的罐化率高达 90%，而传统啤酒罐化率约为 50%，啤酒类整体的罐化占比超过 60%。

时至今日，金属材质包装（金属罐和金属桶）已成为日本啤酒的主要包装方式。

图 16：日本啤酒类酒精饮料的罐化率变化



资料来源：欧睿，长江证券研究所

图 17：朝日啤酒 Super Dry 大桶包装



资料来源：朝日官网，长江证券研究所

图 18：日本的发泡酒和第三类啤酒以金属罐为主要包装形式



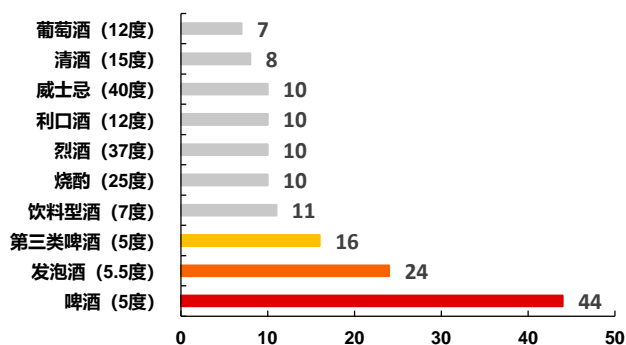
资料来源：麒麟官网，长江证券研究所

消费人群结构的变化影响了啤酒的消费场景，进而影响了产品的包装形态。在日本单身家庭增多的背景下，“宅经济”驱动了非现饮的场景增加，叠加新的“啤酒”品类也更趋向于在便捷化的渠道中销售，使日本啤酒类产品的罐化率不断提升到较高的水平。

供给结构受政策影响，啤酒颓势有望扭转

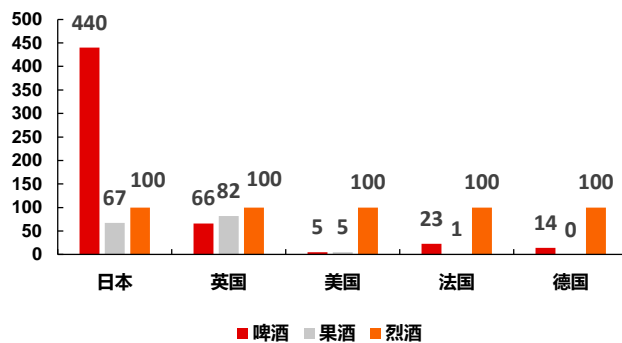
高额酒税是制约日本啤酒类酒精饮料消费的重要因素。对比经济发展水平相近的国家，日本啤酒的征税力度显著高于烈酒（以单位酒精度计），啤酒、发泡酒和第三类啤酒的单位税额在日本所有酒精饮料中位列三甲。对比其他发达国家（英国、美国、法国、德国），日本的啤酒相比烈酒的力度也显著更高，达到烈酒的 4.4 倍，因此高额酒税制约了啤酒行业的消费。

图 19：日本酒精饮料的单位税额对比（2018 年）



资料来源：日本国税厅，长江证券研究所（注：以 1° 酒精度计/公升的税额）

图 20：部分国家不同酒类税收力度对比（以烈酒为 100）



资料来源：朝日官网，长江证券研究所

酒税政策、酒类销售许可的变化，促进了发泡酒、第三类啤酒的占比提升。进入 90 年代，行业增长放缓，竞争日趋激烈，各大啤酒厂商采用各种手段压缩成本（包括以提高效率为目标的成本规模削减计划；减少广告和促销费用的投入；减少工厂库存和分销库存等），啤酒厂商也开始推出税收相对优惠的发泡酒以及后来的第三类啤酒来作为削减成本的突破口。

麦芽率是日本对啤酒类产品征收税额高低的衡量标准。在 1994 年《酒税法》修订案中定义：麦芽率高于 67% 的是啤酒，而麦芽率低于 67% 的定义为发泡酒，啤酒的酒税税额约为 222 日元/L，麦芽率 25%~67% 的发泡酒的税额约 152.7 日元/L，麦芽率 25% 以下的发泡酒税额约为 83.3 日元/L，发泡酒作为啤酒的低成本替代品，各大厂商争相推出。

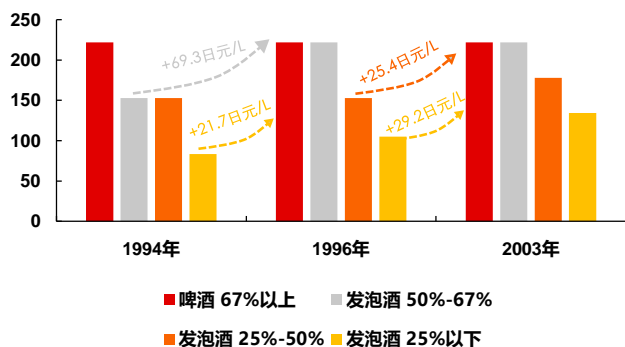
1996 年政策进一步调整，麦芽率在 50%~67% 的发泡酒的税额等同于啤酒，麦芽率 25%~50% 的发泡酒的税额仍为 152.7 日元/L，麦芽率 25% 以下的发泡酒税额上调为 105 日元/L。

2003 年酒税政策再次调整，麦芽率在 25%~50% 的发泡酒的税额上调为 178.1 日元/L，麦芽率 25% 以下的发泡酒的税额上调为 134.2 日元/L。政策的两次调整使得发泡酒的负担也提升，为了应对这一调整，日本的啤酒厂商又推出了麦芽率为 0% 的第三类啤酒，享受更低的税率，可以做到定价在啤酒的一半，凭借价格优势，第三类啤酒迅速崛起取代了部分发泡酒的空间，与啤酒和发泡酒共同组成了当前日本的啤酒类酒精饮料的品类格局。

酒类销售打破渠道垄断，也加速了低成本、低定价的发泡酒推广。1994 年之前，酒类的分销途径主要为获得许可的酒类商店和餐馆，1994 年后，日本放宽了酒类终端的销售

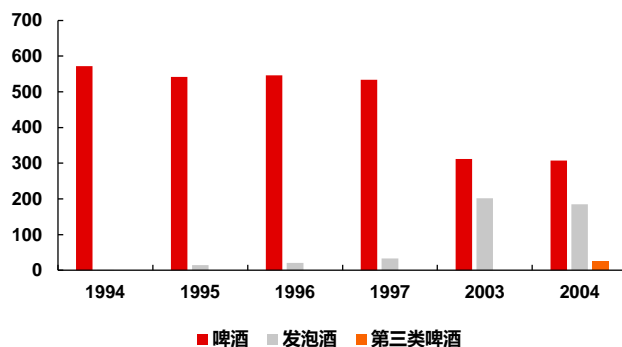
许可，商超、折扣店等也成为啤酒的销售终端，渠道壁垒的降低，有利于更低定价的发泡酒的推广销售。

图 21：日本酒税的政策变化情况



资料来源：日本国税厅，长江证券研究所

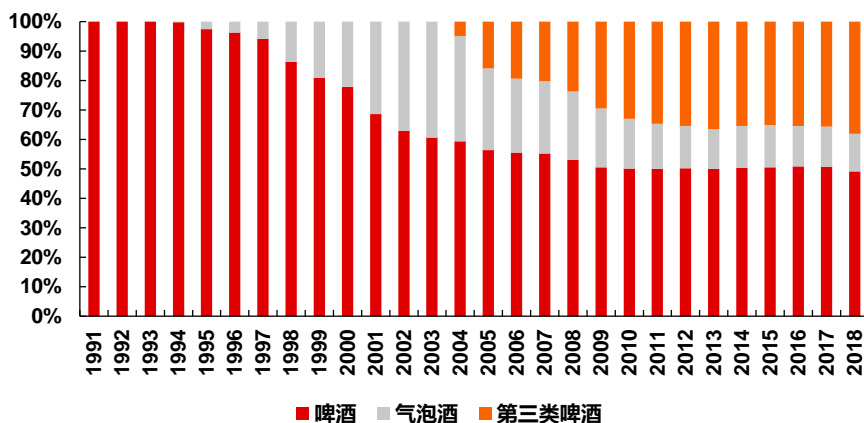
图 22：酒税调整后啤酒和发泡酒销量的对比（万千升）



资料来源：欧睿，长江证券研究所（2003年发泡酒税额上调后，2004年发泡酒销量下滑17万千升，同年第三类啤酒诞生）

1994年日本啤酒的消费量达到历史顶峰的5.73亿箱，因政策导向、渠道环境的变化，近20年来啤酒逐步被发泡酒和第三类啤酒抢占了消费份额。

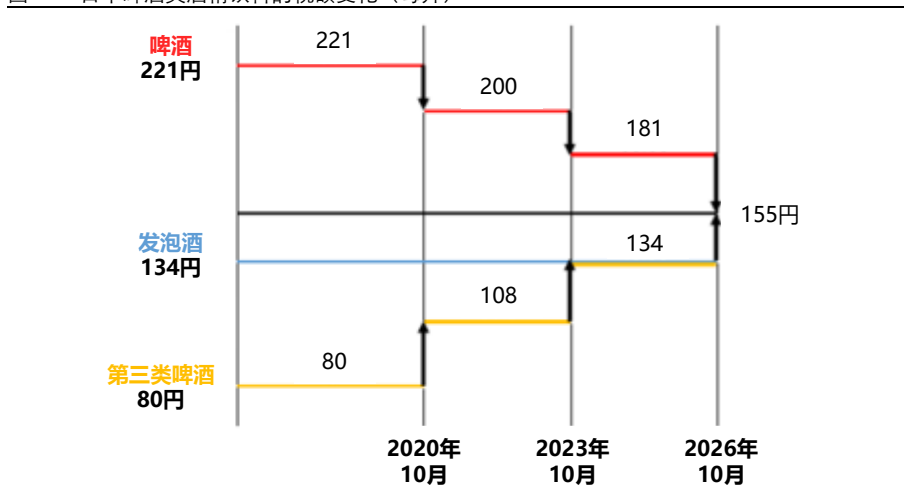
图 23：90年代以来日本啤酒类酒精饮料的份额占比



资料来源：日本酿造协会志，长江证券研究所

未来6年，日本啤酒类酒精饮料的征税力度差异有望逐步收敛。目前啤酒的税额为221日元/L，发泡酒的税额为134日元/L，第三类啤酒的税额为80日元/L。依据2017年的日本酒税法修订案：从2020年至2026年，啤酒类酒精饮料的税额差异会不断减少，三大类啤酒类酒精饮料的税额将统一为155日元/L。随着啤酒的税收劣势消失，发泡酒、第三类啤酒的价格优势被抹平，口味更传统、经典的啤酒，市场占有率有望触底回升。

图 24：日本啤酒类酒精饮料的税额变化（每升）



资料来源：日本国税厅，长江证券研究所（注：红色为啤酒，蓝色为发泡酒，黄色为第三类啤酒）

酒税是影响日本啤酒行业发展的重要政策因素，高额酒税制约了啤酒行业的发展，啤酒企业也因此加速了产品创新迭代，推出发泡酒和第三类啤酒，供给结构受到政策的直接影响。长期来看，传统啤酒是历史悠久的传统品类，在不同的国家都有着广泛的消费基础和悠久的生命周期，随着日本酒税政策中对不同啤酒类酒精饮料的税额歧视消除，传统啤酒的颓势有望扭转。

炳炳麒麟，朝日东升

行业格局“合久必分”？

政策助推了早期的行业集中，大日本啤酒的份额迅速提升，二战后遭拆分，打破了垄断地位。日本啤酒行业自 1901 年的《酒税法》的实施后，盈利能力本就微薄的小微啤酒厂承受了沉重的财务负担，行业加速出清，龙头份额提升的同时，也开启了全国化步伐，竞争日趋激烈。为避免恶性竞争，三大啤酒公司：札幌啤酒、日本啤酒酿造厂和大阪啤酒厂合并为大日本啤酒，在 1906 年拥有 70% 以上的市场份额。二战后，随着因盟军占领，并实施财阀解体的政策，1949 年的大日本啤酒分拆为朝日啤酒和札幌啤酒，分别占到当时日本啤酒市场 36.1% 和 38.7% 的份额，麒麟啤酒的市场为 25.3%。

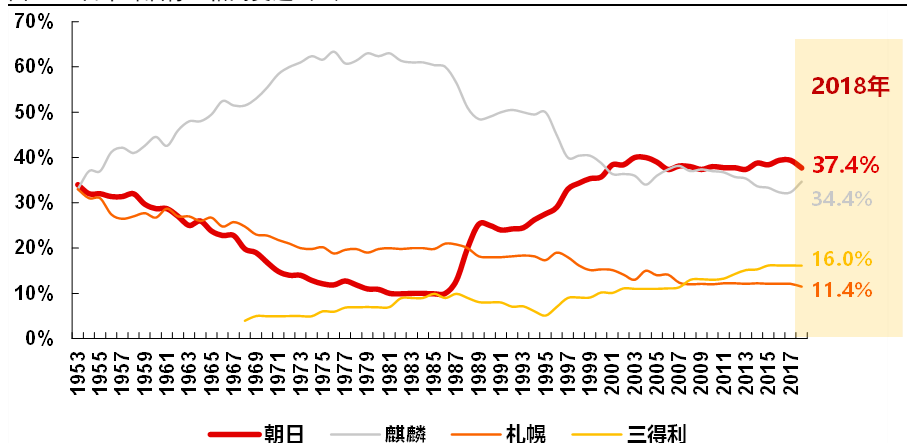
图 25：大日本啤酒从合并到分拆的历史演替



资料来源：麒麟官网，长江证券研究所

麒麟啤酒在战后迅速崛起，一度拥有 60% 的份额，朝日在 80 年代后实现追赶。二战后的 50 多年，麒麟啤酒长期稳居业界龙头，市场份额一度达到 60%，朝日啤酒则在 60 年代后持续低迷，一度不再居于日本前三大啤酒企业的行列（份额最低时仅占 9.9%），之后在战后第 4 任社长樋口广太郎在公司推行内部改革，推出大单品 Super Dry 等举措下，朝日啤酒实现了业绩的回升，在 1988 年重回业界第二，并在 2001 年市场份额超过了麒麟。

图 26：日本啤酒行业格局变迁（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

本土品牌掌控渠道、营销的话语权，国际品牌立足艰难，未能有效介入。日本酒税是从量税，酒税的纳税人为国内酒类制造商和酒类进口商，从 80 年代开始，一视同仁的高额酒税使得国际啤酒品牌进入日本市场时（无论是原装进口还是本土设厂）都面临同样有限的利润空间。另一方面，在国际啤酒巨头纷纷开启全球化兼并整合的 90 年代，日本啤酒格局已趋于成熟，小厂商已非常边缘化，缺乏优质的并购标的。

从销售能力看，啤酒龙头麒麟和朝日控制了绝大部分便利店、商超等家庭渠道，在居酒屋等可以提供酒类的餐饮店，啤酒供应商也以朝日、麒麟等为主，甚至在西餐厅和酒吧也鲜少见到国际品牌。本土龙头掌控了这些核心的购买消费场景，国际品牌较难有与日本消费者接触的机会。

从营销能力看，日本啤酒巨头的广告营销能力不输于国际龙头，且比国际品牌更贴近消费者、更本土化，消费者对国货的信心较强，认可程度高，导致即使对比相同价格定位的国际品牌和国内品牌产品，日本消费者依然会首选日本啤酒。

这一系列原因导致日本啤酒市场成为了相对“封闭”的格局。

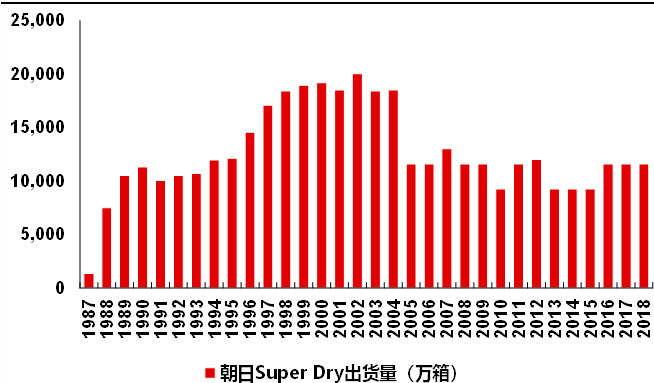
日本啤酒行业“合久必分”的格局轨迹有其独特的历史成因，从大趋势看，行业其实始终处在份额向头部集中的轨道，只不过因为一些历史契机（例如：反垄断带来的企业拆分），导致格局逆转，而在行业平稳运行的阶段，能够挑战龙头市场地位的也只有其他的头部厂商，第一梯队份额提升的趋势并未转变。且在行业发展到成熟期后，形成了较高的进入壁垒，即使是拥有较强品牌力的国际巨头新进入日本市场，也很难立足。

“奇迹大单品” Super Dry

朝日啤酒曾依靠一支大单品颠覆了日本啤酒行业的竞争格局。上世纪 80 年代之前的日本啤酒市场，麒麟啤酒份额持续提升，从 1953 年的 33% 提升到了 1980 年的 62%，是当时日本啤酒市场的绝对龙头，而朝日作为曾经日本啤酒三足鼎立的啤酒公司之一，市场份额从 1953 年的 34% 下滑到 1980 年的 11%，市场地位每况愈下。但朝日 1987 年推出了新品 Super Dry（当年卖出 1350 万箱，1989 年突破亿箱，巅峰时期 2002 年达

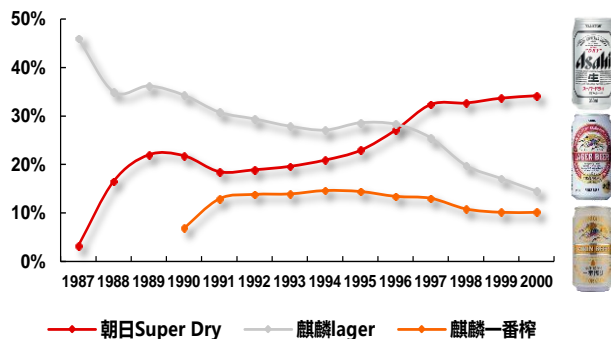
到 2 亿箱)，这一大单品的放量使朝日重新崛起，至 2001 年市场份额回到了 38%，重新站在了麒麟面前。Super Dry 为何能成为改变日本啤酒行业格局的“奇迹大单品”呢？

图 27：朝日大单品 Super Dry 的销量持续增长



资料来源：朝日官网，长江证券研究所

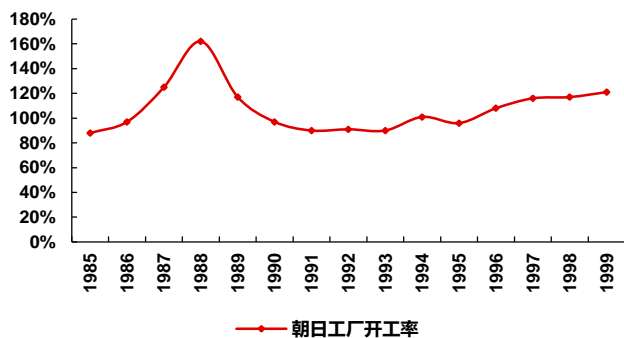
图 28：大单品市场份额演替



资料来源：《国内市场竞争：以朝日啤酒为着眼点》，长江证券研究所

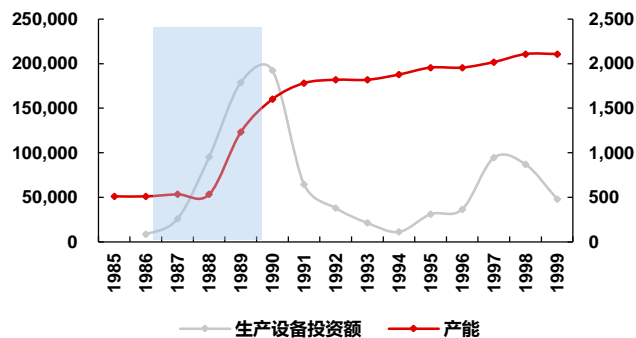
从口味变革出发，产能布局、营销资源倾斜支撑 Super Dry 放量。日本在二战后长期消费以麒麟为代表的德式啤酒，口感醇厚但偏苦，朝日的 Super Dry 突出清爽，削弱苦味，成功吸引了年轻的消费群体；在 Super Dry 热销后，朝日开工率超过 100%，公司加速对其旗下工厂进行扩容、升级，支撑市场开拓，并且在产品新面世后的 1987~1990 年，营销端予以了资源倾斜，销售人员奖励、广告费用、促销费用等加大支持。伴随朝日长达 20 年的聚焦大单品的市场策略，Super Dry 成功放量，也引领了朝日的份额逆袭。

图 29：推出 Super Dry 之后朝日的工厂开工率



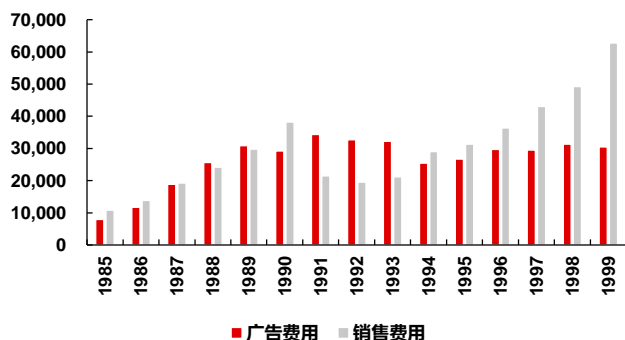
资料来源：《生啤酒化和麒麟、朝日的市场份额逆转》，长江证券研究所

图 30：朝日啤酒营销渠道投入情况（百万元，千 kl）



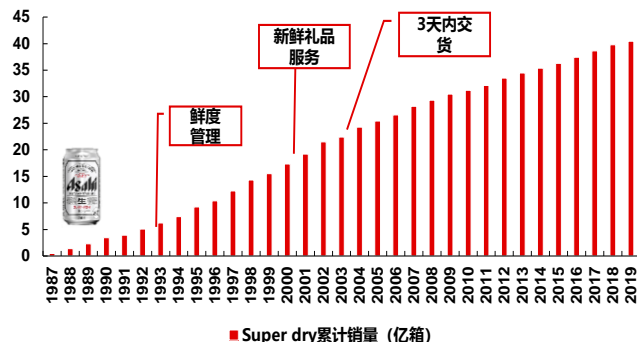
资料来源：《生啤酒化和麒麟、朝日的市场份额逆转》，长江证券研究所（蓝色部分为 Super Dry 推出后的投资加速期）

图 31：朝日啤酒营销渠道投入情况（百万円）



资料来源：《生啤酒化和麒麟、朝日的市场份额逆转》，长江证券研究所

图 32：朝日啤酒大单品 Super Dry 累计销量










资料来源：朝日官网，长江证券研究所

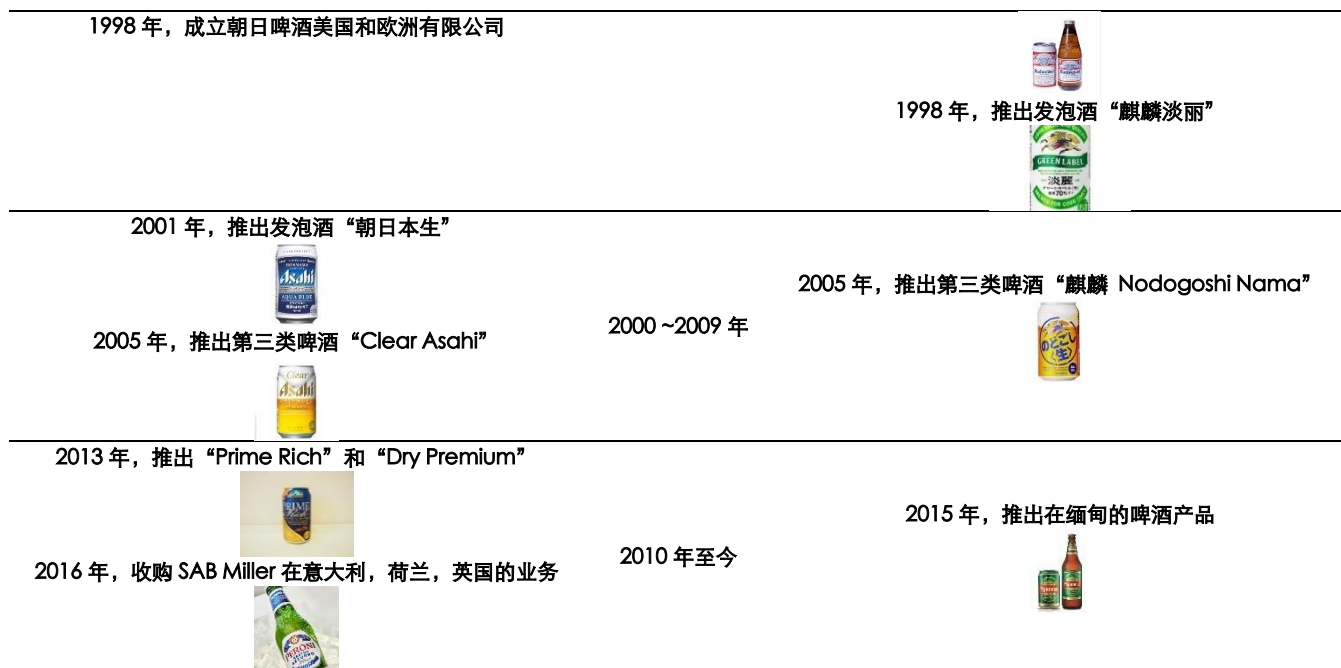
Super Dry 之所以能颠覆日本啤酒的行业格局，切入点是迎合年轻人的需求偏好，看似灵光一显推出爆款，而渠道、产能的积极破局，叠加新品口感的显著差异化，才是支撑单品快速放量的完整逻辑。从麒麟啤酒具有压倒性优势的市场中，朝日凭借单品崛起颠覆格局，可见即使是在消费习惯高度成熟的市场，行业格局多年稳定的情形下，也并非一潭死水，好的产品永远有机会逆袭。

朝日 VS 麒麟：时势造龙头

朝日和麒麟 100 年来的发展，此消彼长，在竞争中前行。二战后，麒麟凭借前瞻的判断，准确把握家庭需求的增长，恰逢老对手大日本啤酒被拆分为朝日和札幌，迅速实现全国化布局，成为行业龙头。然而“生于忧患、死于安乐”，80 年代稳坐榜首的麒麟面对已然“不入流”的老对手朝日，对于其新品 Super Dry 的爆量，也并未有充分、及时的反应，市场份额持续被侵蚀，终被逆转。日本啤酒龙头始终在国内市场占据主导地位，国际品牌的渗透收效甚微，在经历了景气下行的 90 年代后，朝日和麒麟于 21 世纪初又回到同一起跑线。

表 1：日本啤酒龙头分年代发展历程对比

朝日啤酒	年代	麒麟啤酒
1889 年，朝日啤酒的前身大阪啤酒公司成立 1906 年，大日本啤酒厂组建 1949 年，成立朝日啤酒有限公司 	1950 年前	1885 年，麒麟啤酒的前身日本啤酒公司成立 1907 年，成立麒麟啤酒有限公司 
1971 年，推出日本首个铝罐装啤酒 1977 年，推出日本首个铝桶装啤酒（7 升）	1950~1980 年代	1972 年，拥有 12 家工厂，市场份额高达 60% 
1987 年，推出大单品“朝日 Super Dry” 	1980~2000 年代	1984 年，代理销售喜力啤酒 
1988 年，代理销售 Bass 啤酒 		1991 年，推出大单品“麒麟一番榨” 
		1993 年，代理销售百威啤酒



资料来源：朝日官网，麒麟官网，长江证券研究所

1950 年前：独占鳌头的大日本麦酒。19 世纪末的日本饮食文化逐渐西化，国内对啤酒的需求逐渐增加，需求侧的变化催生了两大啤酒龙头前身的诞生。大日本麦酒合并成立后，市场份额一度超过 60%，麒麟啤酒的市场份额则从 1908 年的 20% 下滑到 1918 年的 13.3%，1928 年后维持在 25% 左右的市场份额。

1950—1980 年代：大日本麦酒分拆，麒麟啤酒拥抱历史机遇，昭和时代成为国内顶级品牌。在 1949 年，大日本啤酒分拆为朝日啤酒和札幌啤酒，由于朝日啤酒主要在西日本销售，札幌啤酒则在东日本销售，麒麟啤酒具有全国化品牌的竞争优势，同时战后是日本经济迎来高速增长时期。而大日本啤酒分拆后，朝日啤酒市场份额占比为 35%，之后企业开始走下坡路，到 1985 年，朝日啤酒的市场份额跌到 9.6% 的历史最低点，亟待变革。

1980—2000 年代：朝日啤酒 Super Dry 推出后市场份额稳定增长，麒麟啤酒应对危机推出麒麟一番榨。1987 年，在朝日啤酒历史上具有划时代意义的新产品——“Super dry”啤酒诞生以后，朝日进入了持续稳定的发展期，受益于 Super Dry 的超预期销量，朝日啤酒的市场占有率从 1986 年的 10.3% 快速上升至 1989 年的 24.8%，取代了札幌啤酒成为日本排名第二的啤酒公司。伴随着 Super Dry 出货份额的不断提高，麒麟大单品麒麟拉格啤酒的出货市场份额不断下滑，竞争格局由麒麟拉格一骑绝尘转变为朝日 Super Dry 的逐步领先。麒麟啤酒为挽回颓势，在 1990 年推出麒麟一番榨，一番榨仅使用第一道麦芽汁制作，既没有传统 lager 啤酒的苦涩，又比 Super Dry 浓郁，独特的风格受到市场的广泛欢迎。

2000—2010 年：多元化发展的啤酒龙头。朝日啤酒在这一时期通过不断并购的方式，拓展公司的多元化经营业务。2001 年，朝日进军发泡酒市场，并且获得了最大的份额，之后通过在啤酒类以外的酒类、饮料、食品等事业上的积极并购，成为业界首位。麒麟啤酒围绕啤酒业务进行了结构性改革，以巩固强大的管理基础。同时，促进海外啤酒业

务，加强以制药业务为中心的多元化业务基础，在多元化业务中涉及国际酒精饮料、药品、农业生物和功能食品等。

2010 年至今：全球布局引领市场扩大，国际化步伐加快。朝日啤酒在这个时期进行了多次国际化的运作，如跨国并购以及重组中国和亚洲的业务。2009 年，朝日全面进入大洋洲市场；2011 年，朝日全面进入东南亚市场；2016 年和 2017 年，相继收购原 SAB 米勒在西欧和中东欧的业务。麒麟啤酒同样进行积极并购，致力于促进国际化，为了未来成为亚洲/太平洋地区的领先企业，麒麟不仅在日本而且在海外扩展了业务，将亚洲/大洋洲地区定位为优先市场，并进行了积极的并购。

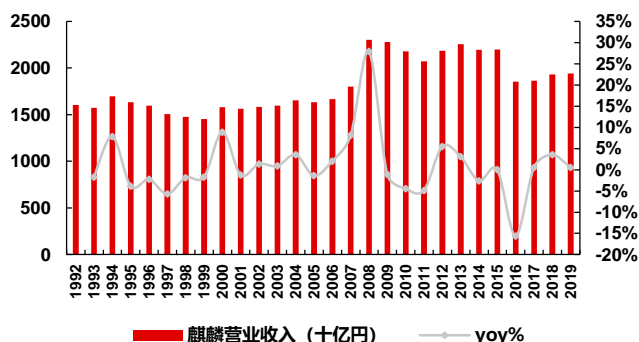
复盘两大啤酒龙头的成长路径，啤酒是成长的初引擎，多元化、国际化则是在主业发展到达瓶颈后的转型。日本的两大啤酒龙头都创始于日本饮食文化逐渐西化，啤酒需求增加的时期，啤酒业务是公司成长最初的引擎，而当啤酒消费进入存量市场后，麒麟和朝日也先后加码多元化经营，在海外市场上也通过积极并购、布局实现了国际化运营。

麒麟、朝日均以啤酒起家，景气下行后转型为多元化、国际化的快消品巨头

麒麟以啤酒起家，80 年代获得行业领导地位后，开启业务多元化、国际化的进程。麒麟啤酒是日本啤酒行业双子星之一，根据麒麟集团的年报数据，公司 2019 年实现营业收入约 19,413 亿日元，近 3 年 CAGR:2.06%；净利润约为 596.4 亿日元，近 3 年 CAGR:-50.35%。

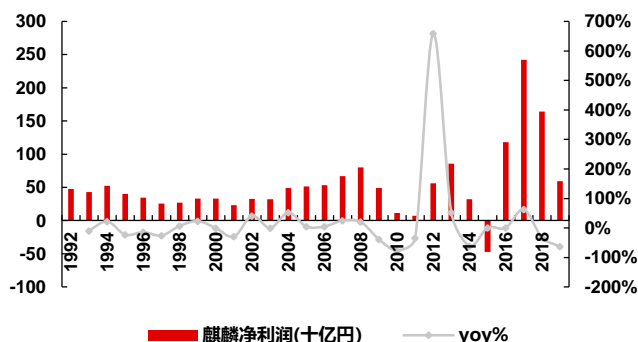
麒麟啤酒起源于 1885 年，其产品以“德式啤酒”为特色，代表产品是麒麟 Lager 啤酒。二战后，Lager 啤酒广受日本消费者的喜爱，麒麟啤酒在 1972 年达到了 60% 的市场份额并在全日本拥有 12 家工厂。80 年代后，麒麟啤酒开始代理销售国际啤酒品牌，包括喜力和百威，同时面对消费者偏好的改变及竞品的压力，推出了“麒麟一番榨”。而后紧跟行业内产品结构变革的趋势，于 1998 年推出发泡酒，2005 年推出第三类啤酒。在进入国际化战略阶段后，麒麟啤酒推出了诸多针对当地的啤酒产品。

图 33：麒麟集团营收及增速



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 34：麒麟集团净利润及增速



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 35：麒麟在不同时期的营收变化及经营大事件

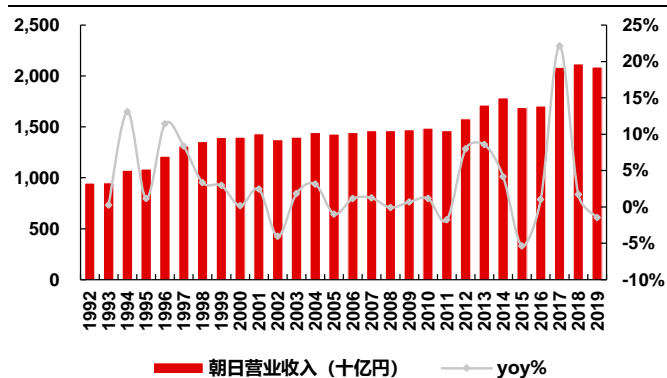


资料来源：麒麟啤酒 FACT BOOK，长江证券研究所

朝日在 80 年代后啤酒业务重振雄风，随后也开启了多元化和国际化发展。公司年报数据显示，2019 年朝日集团实现销售收入约 20,890 亿日元，近 3 年 CAGR: 0.10%；净利润约 1,422 亿日元，近 3 年 CAGR: 0.43 %。

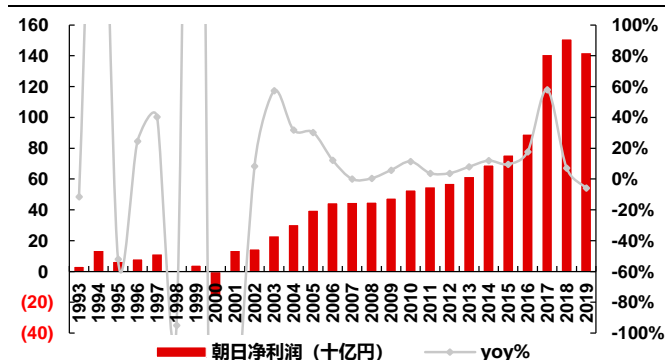
朝日啤酒起源于 1889 年，1949 年大日本麦酒分拆后，朝日啤酒有限公司成立。在 70 年代麒麟啤酒独占鳌头，朝日啤酒采取了包装差异化策略，推出首个铝罐装和铝桶装啤酒。进入 80 年代后，朝日啤酒通过推出大单品“Super Dry”，一举扭转颓势，同时开始代理销售英国的 Bass 啤酒。2001 年朝日推出了发泡酒，2005 年推出第三类啤酒，在 2016 年进行了大举国际化并购后，朝日啤酒旗下海外品牌不断扩增，海外业务占比从 2009 年的 6%提高至 2019 年的 33%。

图 36：朝日集团营收及增速



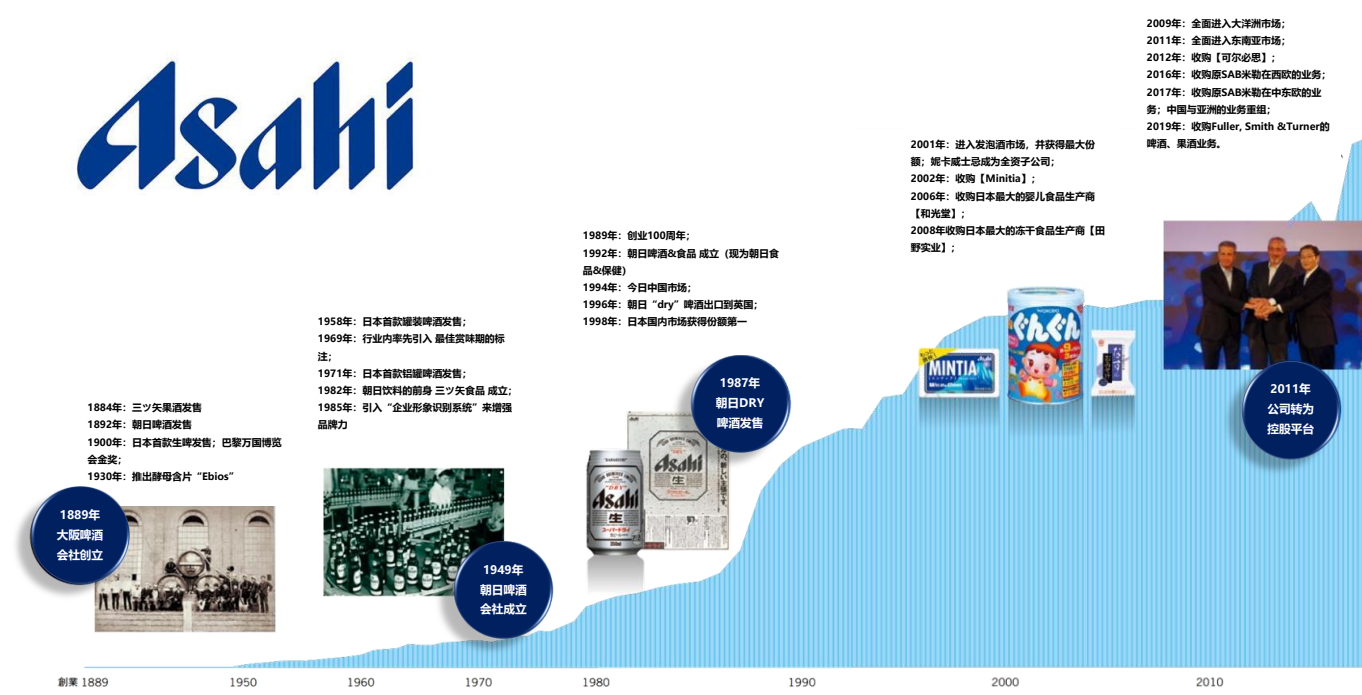
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 37：朝日集团净利润及增速



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

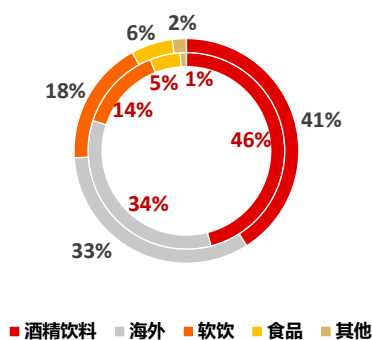
图 38：朝日在不同时期的营收变化及经营大事件



资料来源：朝日官网，长江证券研究所

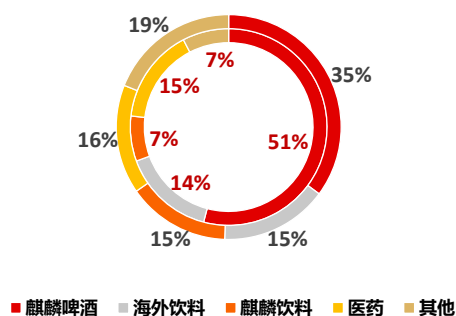
啤酒仍是各自盈利能力最强的业务单元。朝日啤酒的酒精饮料业务依然是业务支撑，2019 年营业收入占比为 41%，营业利润占比为 46%；国际化布局后，海外业务也成为贡献第二多的分部，营收占比为 33%，营业利润占比为 34%。麒麟啤酒的国内酒类业务具有更领先的营业利润率水平，35%的营收占比贡献了 51%的营业利润，其余多元化业务发展均衡。综合来看，啤酒业务仍是两家最为重要、业绩贡献最大的业务类型。

图 39：朝日集团分业务的营业收入（外圈）和营业利润（内圈）占比分布（2019）



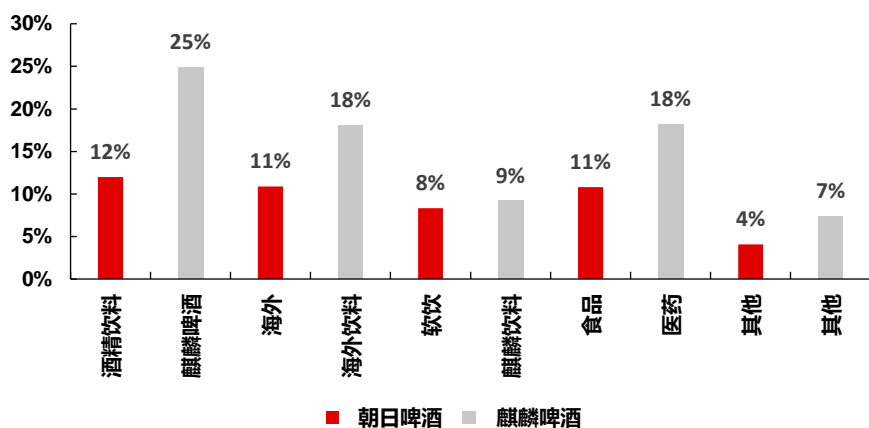
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所（海外业务主要是指朝日啤酒在欧洲、大洋洲、东南亚及中国的业务）

图 40：麒麟集团分业务的营业收入（外圈）和营业利润（内圈）占比分布（2019）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所（海外业务主要是指麒麟啤酒在澳大利亚的 Lion 啤酒业务）

图 41：朝日啤酒和麒麟啤酒的营业利润率对比（2019 年）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

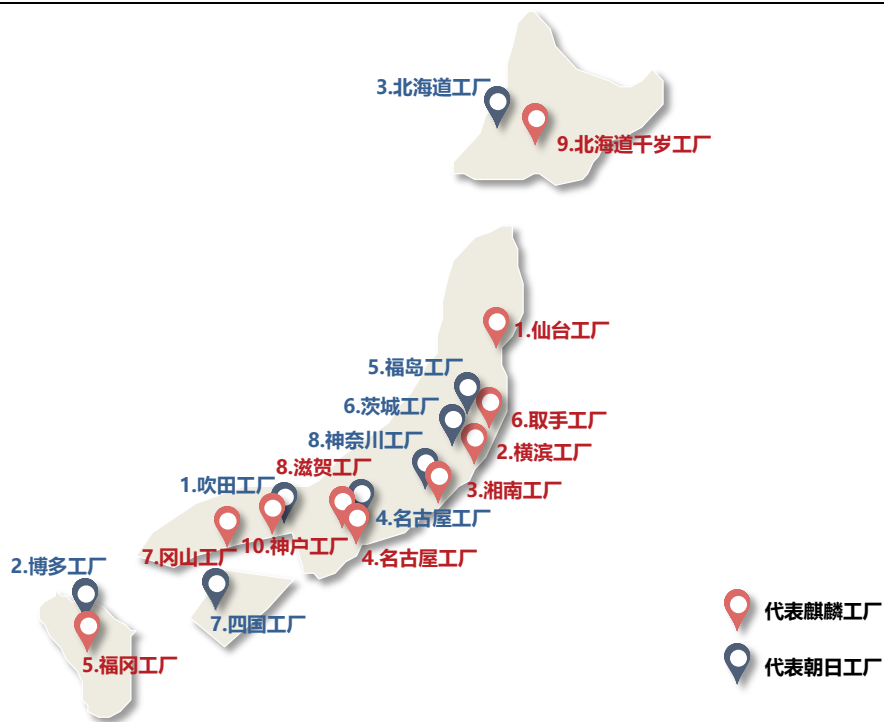
麒麟率先全国化布局产能，朝日 80 年代后奋起直追

北至北海道，南至福冈，麒麟工厂线状布局全国。麒麟啤酒全国设有 12 家工厂，1923 年仙台工厂建成投产，是现存最早设立的工厂；1997 年神户工厂建成投产后，麒麟工厂全国化布局基本完成；2010 年 Mercian 被并购成为麒麟集团的子公司，梅西安城堡酒厂成为第 12 家工厂。麒麟工厂主要分布于本州岛的东海岸地区，包括经济较发达的东京都、神奈川、大阪府和爱知县等。

起家于西日本大阪府，朝日工厂布局于本土四岛。啤酒工厂主要兴建于 60/70 年代以及 90 年代，2002 年神奈川工厂建成投产后形成现有全国化的工厂布局，本州岛布局为主，本土四岛均有分布，工厂设置与人口密度联系密切，工厂主要建立在东京都、爱知县和大阪府等人口密集、经济发达的地区，以便供应市场需求。

朝日和麒麟都已实现了产能全国化，且产能布局多聚焦经济发达、人口较多的区域。

图 42：朝日啤酒和麒麟啤酒在全国的工厂位置分布



资料来源：朝日官网，麒麟官网，维基百科，长江证券研究所（注：数字序号代表工厂成立时间的先后顺序）

麒麟在战后迅速布局产能，至 80 年代基本实现全国化，朝日则在此后奋起直追。战后 30 年，麒麟凭借对于市场更为乐观的预判，率先地进行了全国化的产能布局，随着日本经济腾飞，市场份额得以快速提升，成为绝对龙头。麒麟啤酒大幅领先的竞争格局随着朝日 Super Dry 的横空出世而被颠覆，80 年代后，朝日迎来发展的历史机遇，大单品快速放量需要足够的产能支撑，从 80 年代末开始，朝日新建了包括茨城工厂在内的三家工厂，并对原有工厂进行了设备更新和升级，扩大设备容量，增加产能，在 1987 年~1993 年的 6 年间，通过前述举措，产能增加约 121.86 万千升（产能累计增长了 241%）。

图 43：麒麟和朝日工厂布局顺序



资料来源：朝日官网，麒麟官网，长江证券研究所（注：图中为麒麟啤酒和朝日啤酒的工厂建立时间梳理，黑色为啤酒工厂，黄色为饮料工厂，棕色为威士忌工厂，粉色为葡萄酒工厂，灰色为已关闭工厂）

表 2：1987 年 Super Dry 推出后朝日的产能加速扩张

工厂名称	产能升级	新增产量 (万 kl)	投产时间
福岛工厂	设备容量增加	19.89	1989 年 5 月
东京工厂	设备容量增加	15.14	1990 年 12 月
	设备更新增加产能	4.02	1988 年 5 月
名古屋工厂	设备容量增加	13.08	1988 年 5 月
吹田工厂	设备容量增加	15.93	1990 年 5 月
	设备更新增加产能	9.19	1989 年 5 月
西宫工厂	设备更新增加产能	14.95	1989 年 5 月
	设备更新增加产能	3.72	1990 年 12 月
	设备升级	3.00	1993 年 5 月
博多工厂	设备更新增加产能	2.02	1990 年 12 月
	设备更新增加产能	12.11	1989 年 5 月
茨城工厂	新成立	1.80	1991 年 1 月

资料来源：《生啤酒化和麒麟、朝日的市场份额逆转》，长江证券研究所

在行业跑马圈地的快速扩张期，啤酒受限于运输半径，产能布局对于攻略新市场至关重要。麒麟凭借对于战后消费需求更加乐观的预判，率先布局全国化的产能，实现了 30 年的持续领跑，形成自上而下的带动。

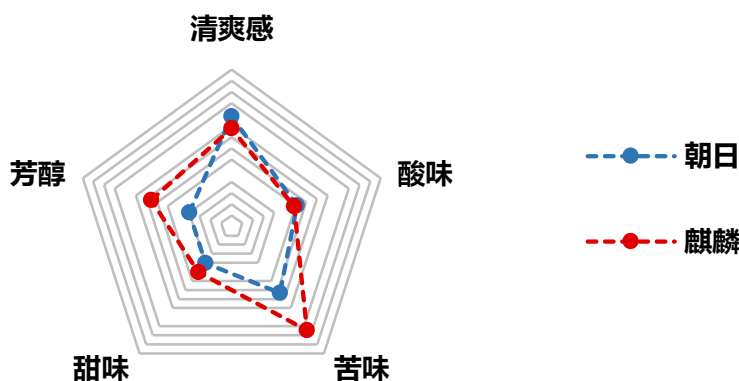
当行业进入发展成熟期后，需求渗透得较为充分，在消费能力不断提升的背景下，竞争的焦点就从“覆盖更多消费者”转向了“体现出优于竞品的差异”。朝日以产品创新获得消费者的认可，拥有了新的发展动能，开启了新一轮产能扩张，获得自下而上的反馈。

麒麟“德味”先入为主，朝日颠覆传统的口味偏好

麒麟秉承传统德式啤酒的口感，朝日创新突破，以“清爽”突围。日本在二战后，长期消费以麒麟为代表的德式拉格啤酒，这类产品的口感特点是，醇厚但苦味偏重。朝日为了推出颠覆性新品，在 80 年代先后在东京都市圈和大阪都市圈开展了覆盖 5000 人的口味偏好调研，发现年轻一代对苦味心存排斥，更偏爱口感清爽的啤酒，于是新出的大单品 Super Dry 就把这一点发挥到极致，成功吸引了年轻的消费群体。

虽然麒麟也紧随其后，在 1991 年也推出了全新单品“麒麟一番榨”（以麦芽首次榨取的工艺，更突出传统口味中易于接受的一面“芳醇”，而削弱了苦味），一番榨后来也成为麒麟最成功的大单品之一，但仍难以扭转麒麟在 90 年代市场份额被朝日以 Super Dry 逐步侵蚀的颓势。

图 44：朝日 VS 麒麟的口感差异



资料来源：JETRO（日本贸易振兴机构），长江证券研究所

新的需求不断涌现，朝日和麒麟的产品矩阵均已实现均衡发展、全面对标。麒麟啤酒的啤酒产品主要包括一番榨系列和拉格系列，朝日啤酒的啤酒产品主要是 Super Dry 系列。发泡酒领域，麒麟啤酒较早布局，推出“麒麟淡丽”并采取大量宣传的营销策略，扭转了发泡酒的廉价啤酒形象，提高了发泡酒的商品价值。朝日作为后进入者，关注健康这一社会风行观念，“朝日本生”的广告词“海洋深层水、大麦营养液”呼应了消费者追求健康的心理，单刀直入、特征分明的口感给消费者留下深刻的印象。2003 年发泡酒税率上调后，第三类啤酒诞生，朝日和麒麟纷纷布局这一细分赛道，自 2005 年起推出一系列第三类啤酒产品。

图 45: 麒麟啤酒的啤酒类酒精饮料产品 (及上市时间)



资料来源：麒麟官网，长江证券研究所

图 46: 朝日啤酒的啤酒类酒精饮料产品 (及上市时间)



资料来源：朝日官网，长江证券研究所（红色框线内为朝日啤酒的 Super Dry 系列）

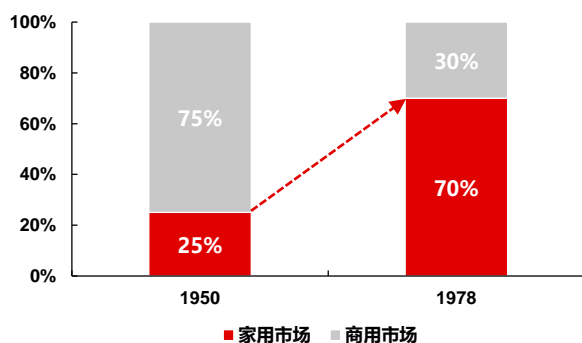
随着社会发展、世代更替，消费基本盘的口感偏好也处于实时变化的状态中。以需求为导向，把握变化，是保持产品力，乃至获得竞争优势的关键。

麒麟享受家庭端渠道红利，朝日重塑渠道鲜度管理

渠道对啤酒的营销有着至关重要的作用，麒麟和朝日的渠道策略都曾取得了对市场显著的助推，带动市场份额提升，成就了昭和之王麒麟啤酒以及重回行业巅峰的朝日啤酒。

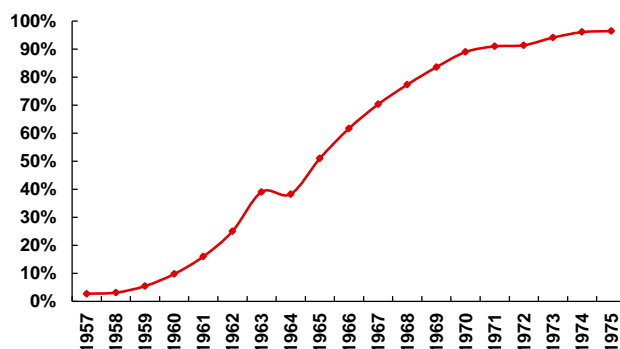
麒麟重视家庭消费市场，发力零售渠道，成就昭和之王。二战之前，啤酒流通业的主流是面向餐饮业的批发企业。当时的啤酒业第一大厂商是大日本麦酒²控制了市场的主渠道——面向餐饮业的批发店网络，麒麟啤酒则另辟蹊径，开发面向个人家庭消费的批发零售网络。二战之后，随着冰箱的普及，1955 年日本冰箱普及率不足 1%，1970 年冰箱普及率达 89%，麒麟在家庭消费市场的增速远远快于商用渠道的增速，依靠覆盖全国的销售门店，通过可以回收的玻璃瓶实现市场渗透。

图 47：1950 年到 1978 年日本啤酒的销售渠道变化



资料来源：麒麟啤酒官网，长江证券研究所

图 48：日本冰箱普及率

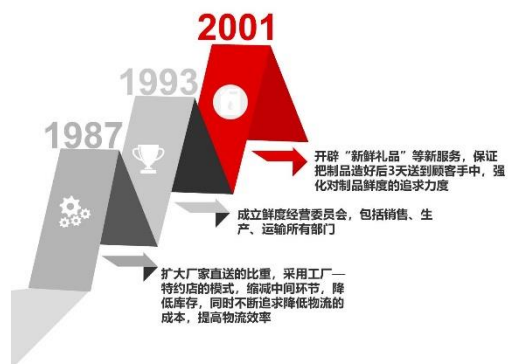


资料来源：日本统计局，长江证券研究所

朝日强化鲜度管理的渠道助推了大单品热销，进而颠覆行业格局。1987 年，在推出 Super Dry 的同时，朝日加大了厂家直送的占比，更多地采用工厂+特约店的模式，缩减了中间环节，降低了库存，同时不断追求降低物流的成本，提高物流效率。1993 年，朝日啤酒在渠道端更进一步，强化产品的鲜度管理，渠道端的持续发力助推 Super Dry 获得了持续的市场份额提升，进而带动了整体的市占率提升。

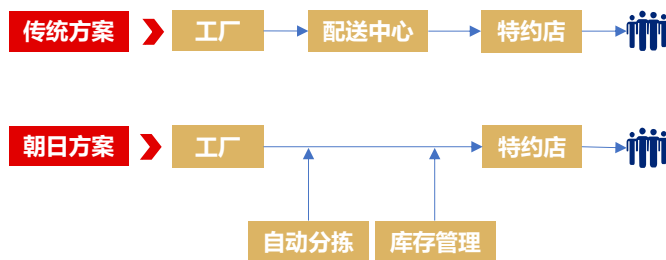
² 1949 年大日本麦酒被拆分为朝日啤酒和日本麦酒（今札幌啤酒）

图 49：朝日啤酒的鲜度管理渠道改革情况



资料来源：朝日官网，长江证券研究所

图 50：传统渠道方案与朝日鲜度管理渠道方案对比



资料来源：朝日官网，长江证券研究所

渠道是连接厂商和消费者的桥梁，在品类快速渗透的阶段，获得更多渠道就拥有了先发优势，厂商以渠道为导向；在行业变革期，选择侧重于正确的渠道（景气度更高的渠道）能够奠定厂商中长期的成长性，渠道与厂商相互成就；而当行业进入到成熟期，渠道运作模式的差异化减少，弯道超车的机会有限，行业回归到消费需求导向，如何凸显自身（产品品质、品牌定位）的差异化优势，是这一阶段渠道管理的核心要务。

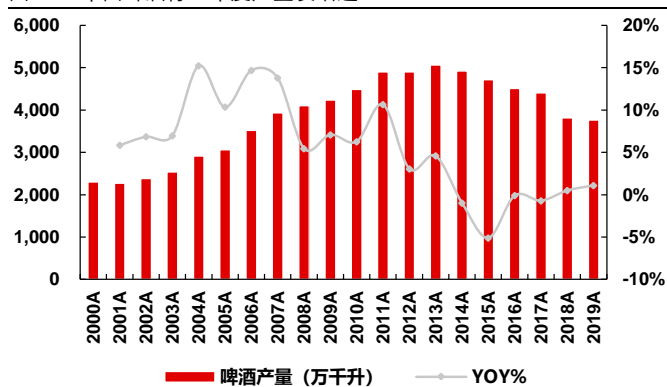
以日为鉴，洞悉国内啤酒发展趋势

以日为镜，以当前中国啤酒行业对标日本啤酒行业曾经历过的发展状况，当前中国啤酒正处于均价提升和产品结构升级的重要阶段，中国啤酒行业将迎来国货崛起。

中国啤酒从“量变”走向“质变”

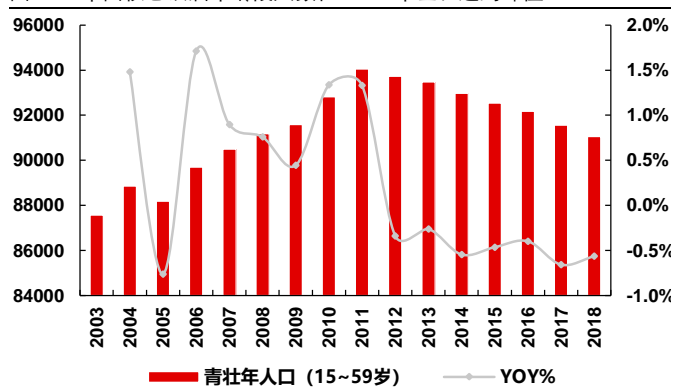
竞争焦点从对量的争夺，到卡位品质升级。与日本 1994-1995 年啤酒产量和核心饮酒年龄段人数达到峰值类似，中国啤酒产量及核心饮酒年龄段人数在 2011-2013 年达到峰值。这意味着中国啤酒行业人口红利或已不再，步入存量竞争阶段，在区域格局日趋稳定、行业竞争趋缓的背景下，我国的啤酒企业纷纷开启直接或间接的提价，对产品结构进行再梳理，推动品质升级，啤酒行业正在经历高端化升级的关键期。

图 51：中国啤酒行业年度产量及增速



资料来源：欧睿，长江证券研究所

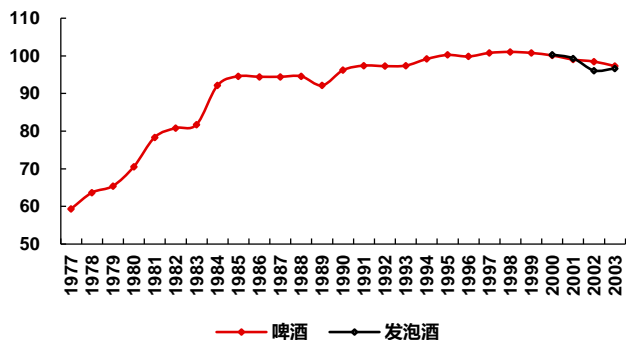
图 52：中国核心饮酒年龄段人数在 2011 年左右达到峰值



资料来源：Wind，长江证券研究所

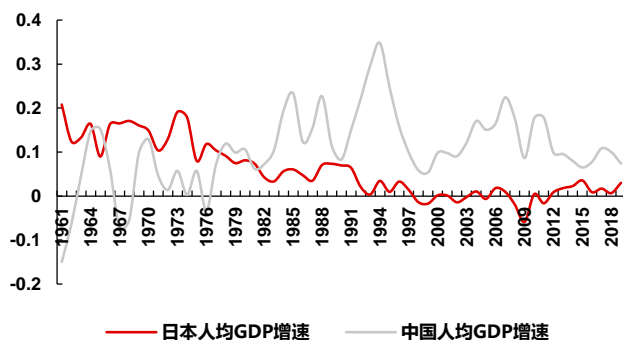
相比日本啤酒的价升主要由税负压力驱动，中国啤酒的价升有着更多想象空间。1970 年~1984 年是日本啤酒均价快速提升的主要原因是这一阶段酒税的大幅上调，啤酒公司为维持盈利稳定而采取的应对性举措。结合前述章节的分析，日本啤酒的消费均价与消费者的经济状况密切相关，90 年代以来日本经济的景气度低迷，人均 GDP 呈现基本平稳的状态，因而 90 年代的啤酒价格也基本平稳，甚至略降。相比之下，我国的人均 GDP 近 10 年来保持稳中有升，客观上支撑了各类消费品的产品升级和提价，也是我国啤酒行业价格升级的底层逻辑。

图 53：啤酒和发泡酒的消费者价格指数变化（2000 年=100）



资料来源：《日本啤酒行业的竞争政策和竞争策略》，长江证券研究所

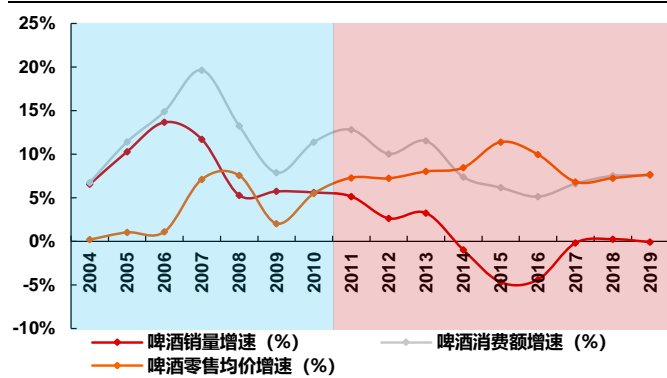
图 54：中国和日本人均 GDP 的增速对比



资料来源：Wind，国家统计局，长江证券研究所

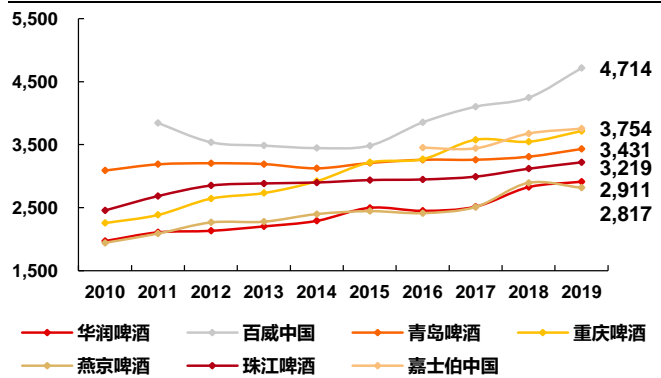
中国啤酒行业已开启“价增为主”的驱动模式，国产龙头价增的天花板仍然较高。拆分中国啤酒行业量价增速，2010年可看作是行业驱动因素的重要分水岭：从“量价齐升”转变为“价增为主”的驱动模式。对比国际品牌啤酒的售价（2019年，百威中国均价约4714元/千升，嘉士伯中国均价约3753元/千升），国产品牌啤酒（2019年，华润啤酒均价约2911元/千升，青岛啤酒均价约3431元/千升）在未来仍有较大的均价提升空间。

图 55：我国啤酒行业的量价驱动因素“换挡”



资料来源：欧睿，长江证券研究所

图 56：啤酒行业的销售均价（元/千升）

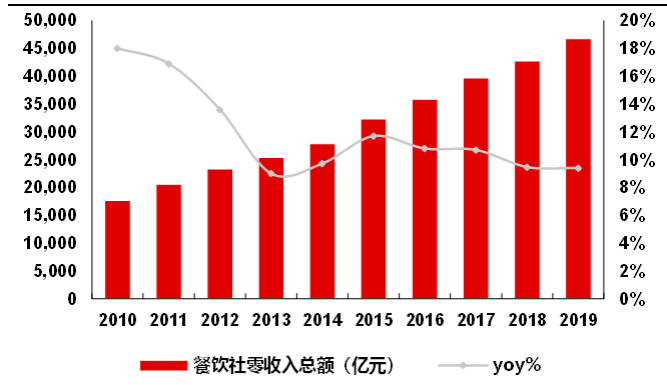


资料来源：公司公告，长江证券研究所

现饮仍将是主战场，便捷化、精酿化或迎升级机遇

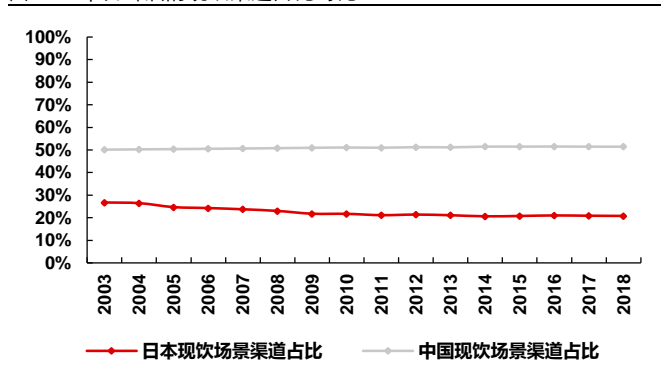
现饮渠道保持高景气，中长期来看预计仍是我国啤酒的核心销售渠道。与日本餐饮市场的低迷不同，中国餐饮行业持续较快增长，2013~2019年全国餐饮收入CAGR为10.7%，近些年随着国内外卖等服务形式创新，以及居民消费能力的提升，2019年餐饮业社零总额达到4.67万亿元，较2018年增长9.38%。因此，不同于日本消费场景划分，我国的现饮渠道的重要性更高占比超过50%，且中短期内仍将处于主要渠道的地位。

图 57：餐饮业规模持续扩容



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 58：中日啤酒的现饮渠道占比对比

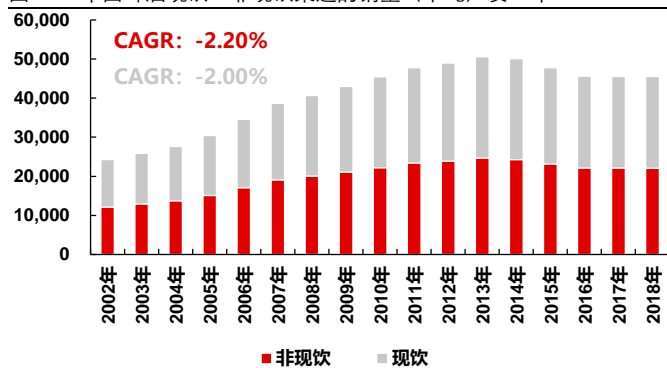


资料来源：欧睿，长江证券研究所

现饮渠道支撑我国啤酒消费的量级平稳，拉动均价提升。对比日本非现饮渠道占比达到79%，而我国的现饮渠道占比则稳中有升，保持在50%以上，得益于餐饮业的高景气，支撑我国啤酒消费保持量级平稳。现饮渠道的价格敏感性较低，具有“冲动消费”的属性，因而现饮渠道的溢价率较高，同款产品的零售均价也大幅领先于非现饮渠道。据欧睿数据，2013年~2018年，现饮渠道的零售均价提升了57%，而非现饮渠道零售均价

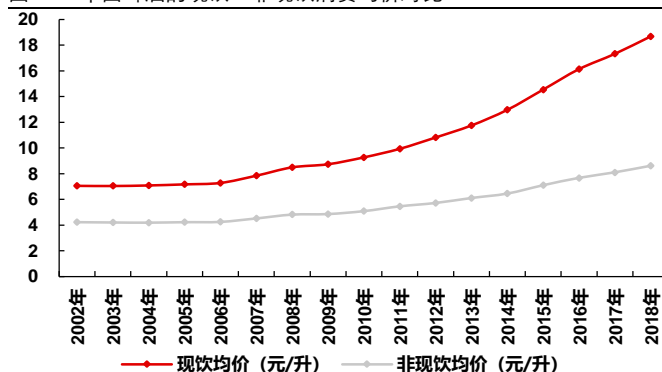
提升仅约 44%。中短期看，我国啤酒的现饮渠道无论是基础的销量规模，还是对价格提升的拉动，都显得至关重要。

图 59：中国啤酒现饮、非现饮渠道的销量（千吨）及 5 年 CAGR



资料来源：欧睿，长江证券研究所

图 60：中国啤酒的现饮、非现饮消费均价对比

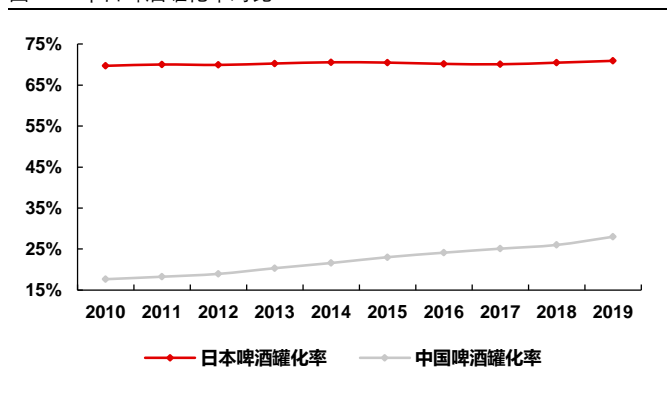


资料来源：欧睿，长江证券研究所

便捷化的需求偏好驱动中国啤酒的罐化率提升。结合前述章节的分析，日本啤酒罐化率的提升由多重因素的共振，包括：①世代更替，单身家庭占比提升，对于饮酒便捷化的需求提升；②出于成本考虑，厂商倾向采用更安全可靠的包装形式。上述因素同样适用于我国啤酒行业发展，在便利店、新零售等新渠道扩张的背景下，拉罐包装的便捷优势逐步凸显，我国啤酒罐化率从 2010 年的 17.63% 提升到 2019 年约 28%。另一方面，从厂商的角度，家庭渠道的回瓶相对困难，提升在家庭端的产品罐化率，有利于降低包装成本，降低运输货损风险，同时也可以对产品进行更高频次的形象定制，增强年轻化营销。

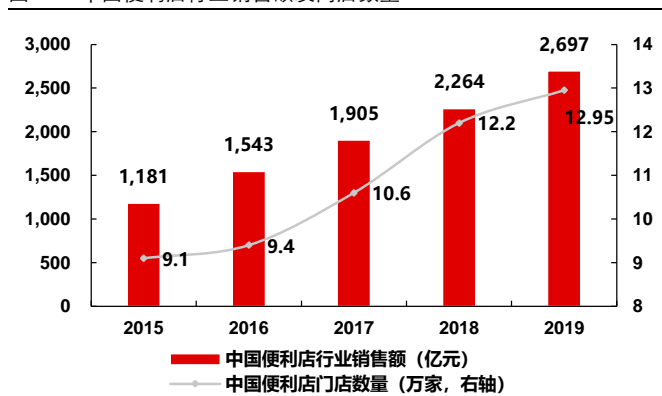
2019 年中国城镇人口的人均便利店数量约为 6,552 人/家，与日本在 1989 年的水平相当，而相比日本目前的便利店密度，仍有约 2 倍的加密扩张空间，随之而来的啤酒消费的便捷化趋势也将持续推进，驱动罐化率的提升。

图 61：中日啤酒罐化率对比



资料来源：欧睿，长江证券研究所

图 62：中国便利店行业销售额及门店数量



资料来源：智研咨询，长江证券研究所

新的消费需求崛起，新产品类别精酿啤酒或培育大单品。与日本的口味偏好呈相反的趋势，我国消费者在较长一段时间内，啤酒消费都以淡爽拉格为主，且多以麦芽浓度为 8°、

酒精度约 3° 的产品为主，使消费者形成了啤酒平淡如水的印象。因此当精酿啤酒的概念传入国内后，这种显著有别于过去淡啤的产品便深入人心。虽然消费者对于“精酿”的定义莫衷一是，无论是发酵工艺还是所添加的辅料都不是产品“精酿”与否的唯一标准，但无疑消费者对于口感更醇厚、口味更丰富的产品是认可的、愿意支付溢价的。

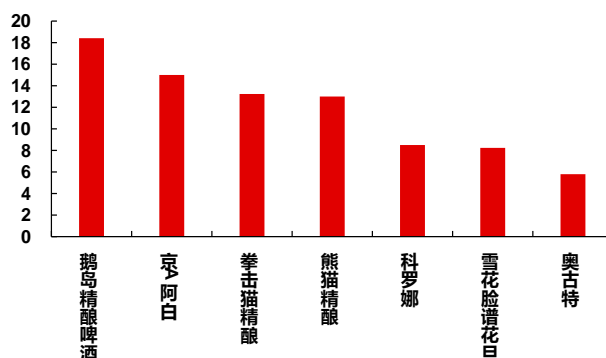
精酿啤酒引领消费新风尚，消费升级将带来均价提升。根据中国精酿啤酒大赛（CCBA）的数据，中国精酿啤酒行业年增速高达 40%，然而当前消费量不足整体啤酒市场的 1%，细分赛道发展前景良好。精酿啤酒的价格带远高于工业拉格的价格，随着消费者对高品质啤酒的追求，精酿啤酒日渐受到消费者的喜爱，发展空间广阔，精酿啤酒的消费需求增长也将会拉动啤酒行业的均价提升。

图 63：国产精酿啤酒



资料来源：京东商城，长江证券研究所

图 64：精酿啤酒的价格远高于高端啤酒的价格（元/升，330ml 规格）

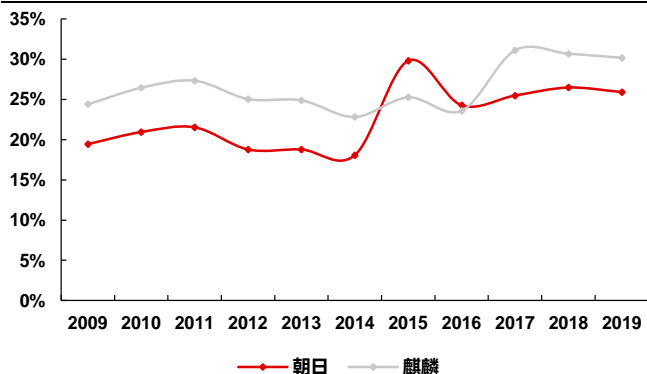


资料来源：淘宝网，长江证券研究所

“后量增”时代的盈利能力提升

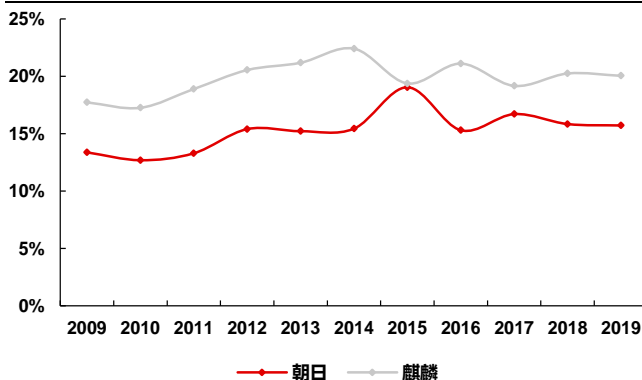
以日为鉴，经营效率提升驱动日本啤酒龙头后期的盈利能力提升。提高经营效率是成熟市场的普遍策略，日本经济的长期不景气使得啤酒龙头很难采取提价的策略，盈利能力的改善多受益于经营效率的提高以及多元化、国际化的战略布局。龙头除优化产品结构外，多数企业通过提升内部经营效率，降低成本来提高盈利能力。通过推行降成本、提效率、多元化和国际化策略，朝日啤酒和麒麟啤酒在日本啤酒行业“后量增”时代，盈利能力依然能有不断改善。

图 65：朝日和麒麟的毛销差（%）对比



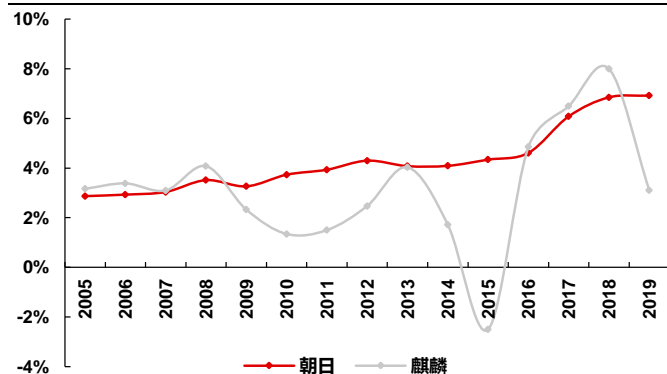
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 66：朝日和麒麟的管理费用率（%）对比



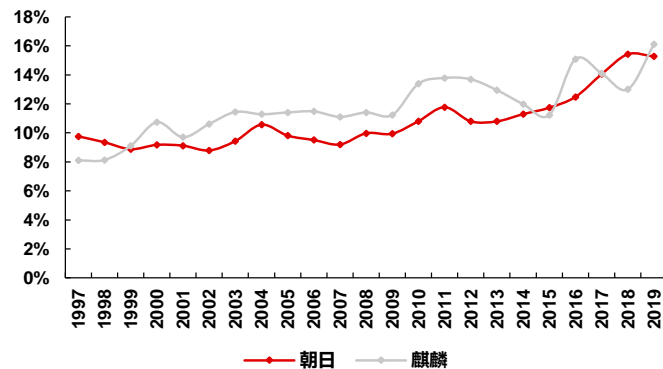
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 67：朝日和麒麟的净利率（%）对比



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

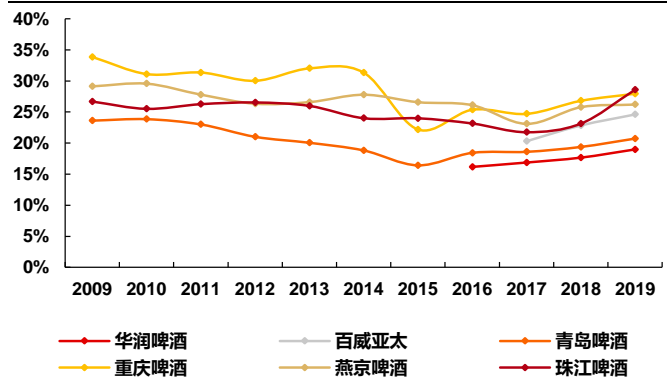
图 68：朝日和麒麟的 EBITDA 率（%）对比



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

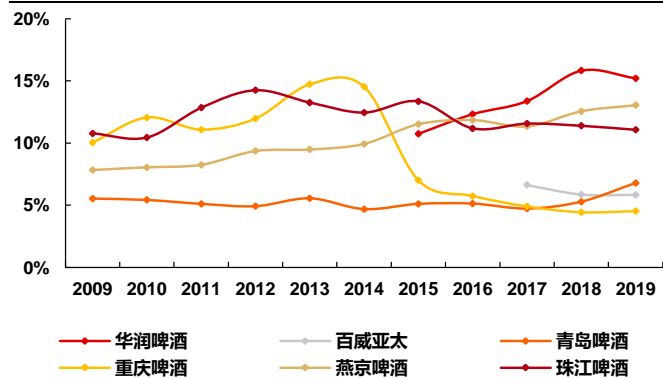
中国啤酒行业的盈利改善以价格提升为核心驱动，降本增效为助攻。总体上，我国啤酒行业在 2017 年末开启了持续的提价升级举措，近 2 年各公司的盈利能力改善均较为明显，毛销差提升幅度在 2pct~7pct 不等，同时管理费用率相对平稳或略有下降。目前国内啤酒行业在均价提升、降本增效驱动下的盈利改善趋势基本确立。但销售均价的较大差异导致了企业间盈利能力的分化，百威和重啤的 EBITDA/营业收入达到近 30%的水平，而华润、青啤等国产啤酒龙头的 EBITDA/营业收入仍处在约 12%的水平，盈利能力仍有较大的提升空间。

图 69：国内主要啤酒公司的毛销差（%）对比



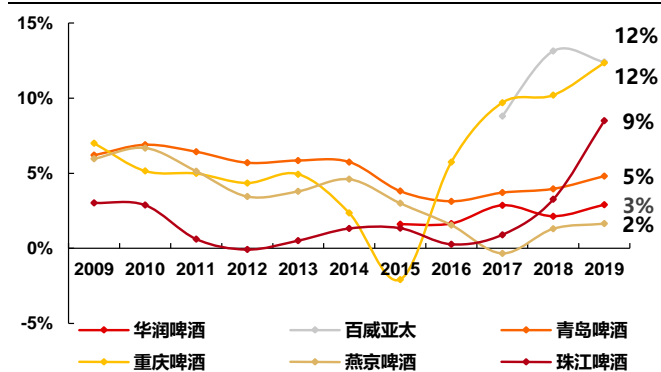
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 70：主要啤酒公司的管理费用率（%）对比



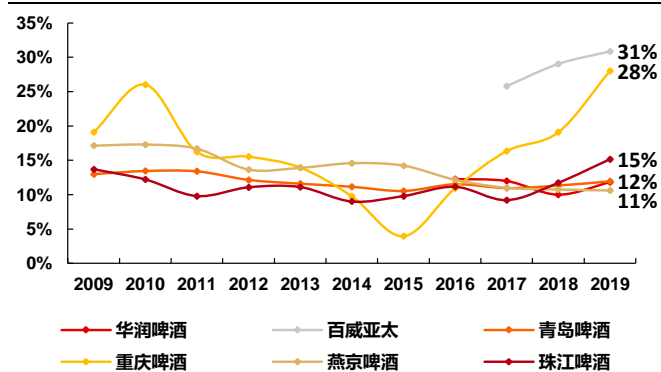
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 71：部分啤酒公司扣除非经常性损益后的净利率（%）对比



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 72：国内主要啤酒公司的 EBITDA 率（%）对比



资料来源：Wind，长江证券研究所

从格局维度看，中日啤酒行业最大的差异在于行业里国际玩家的地位——日本啤酒基本以本土企业为主导，无论在市场份额或是价格定位，都有更强的话语权，而在行业格局成熟、景气度下行的背景下，发展空间受限，迫使啤酒龙头多将目光转向业务的多元化、国际化。而中国啤酒市场有诸多国际巨头的参与，虽然本土的啤酒龙头拥有更高的销量份额，但高端价格带的产品目前由国际品牌主导，国内品牌和国际品牌在现阶段的发展线条上并无显著交叉，并受国际品牌的一定压制；但从另一个层面来看中国啤酒行业目前仍处于成熟发展期，中高端整体占比并不高，随着消费升级趋势进一步延续，中低端产品亦开始加速升级，无论本土品牌还是国际品牌均有进一步升级空间，行业进入全面升级的新阶段，啤酒国货的升级崛起蓄势待发。

长期来看，啤酒作为大众消费品，同等产品定位下，本土品牌和国际品牌的价格歧视将被消除。国内啤酒龙头正在经历均价提升、降本增效的关键节点，通过高端化+产能优化的双轮驱动，实现利润的加速提升，未来 3~5 年维度龙头盈利能力有望持续提升。重点推荐青岛啤酒，建议关注重庆啤酒。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场

中 性： 相对表现与市场持平

看 淡： 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对大盘涨幅大于 10%

增 持： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对大盘涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址：

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明：

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

