



威士忌专题：

从中国台湾噶玛兰看新兴产区威士忌打法

分析师：张东雪（S1350525060001）

分析师：林若尧（S1350525070002）



从苏格兰威士忌看威士忌行业的商业规律：以苏格兰威士忌为例，定价因素权重从大到小顺序为：品类、品牌、品质，其中品类为首要因素，品牌和品质相辅相成。从威士忌品类上看，价格从高到底依次为“单桶桶强单一麦芽”、“桶强单一麦芽”、“单一麦芽”、“调配麦芽”。在单一品类中，通常年份越久价值越高，但考虑到“最佳适饮区”是酒厂特色和陈年特色的均衡，因此威士忌品质并非年份越久越好，通常18-25年为苏格兰威士忌的最佳品质年份。然而，**熟成速率在不同地理位置间的差异，使得不同产区的产品的年份不可直接比较，这一差异，既提供了机遇也提供了挑战。**

❑ **熟成速率的差异：**以天使分享率为例，苏格兰产区约2%，中国大陆约4%-8%，中国台湾约8%-12%，天使分享率较高的地区不适宜酿造高年份威士忌，但同样也拥有更快的熟成速率。简单来说，我国台湾地区陈酿4-6年的威士忌的风味物质密度基本等同于苏格兰产区陈酿15-25年，更快的熟成速率亦带来了更复杂多样的风味。由于威士忌品类本身重视多元的风味特点，因此高熟成速率的地区自然也因其风味的复杂度拥有独特的优势。

❑ **中国台湾噶玛兰：噶玛兰选择“无年份”策略避开传统“年份”这一竞争维度，斩获国际金奖收获全球盛誉，并将奖项所带来的品质背书作用于“品类价格带降维”的性价比营销策略。高端品类价格带的降维是公司营销策略成功的方法，而成功的基础是定价背后品质的背书，即国际权威奖项。**噶玛兰打破了“旧世界”的定价惯例，成功发展为全球十大威士忌酒厂。

“舶来品”印记并不构成本土品牌发展阻力，例如威士忌在日本市场同为“舶来品”，但日本威士忌市场由本土威士忌品牌主导。**日本产区的成功点亮证明了亚洲市场发展威士忌产区的可行性，而中国台湾噶玛兰的后发先至则为我们提供了更具体的新兴产区威士忌品牌的发展范式。**同时，近年来我国政府出台了一系列支持威士忌产业发展的政策，为产区的建设和发展提供了有力保障，为威士忌产业的规模化、标准化发展奠定了基础。在熟成速率方面，我国产区（如邛崃）熟成速率约为苏格兰的3-4倍。意味着我国威士忌同样在较短的陈酿时间内或能达到与传统产区高年份威士忌相当的风味密度和复杂度。这种优势不仅可以降低生产成本，还能使产品更快地推向市场。**在品牌建设方面，噶玛兰已为我们提供了发展范式，即将“无年份”、“国际奖项背书”、“品类差异化定价”有机结合，提升市场竞争力。**崃州威士忌酒厂作为国内产能和声誉较高的酒厂，有望通过推出高品质的单桶桶强威士忌，跻身本土市场前列，并逐步向国际市场拓展。

主要内容

一、威士忌行业本身的商业规律

二、中国台湾产区：混乱中探索，裹挟中前进

- 噶玛兰：“新世界”与“旧世界”对抗中的后发先至

三、企业发展范式可借鉴，产区点亮可展望

四、风险提示

威士忌主要可以按照产地概念、原料概念、工艺概念甚至其他概念来划分品类，当前工艺概念成为决定价格的关键因素。在当前的威士忌市场中，产地和原料概念对产品价格的影响力逐步减弱，如美国波本谷物威士忌与苏格兰单一麦芽威士忌在市场地位上趋于平等，因此价格通常并不直接具备差异。而从工艺来看，不同工艺产出的威士忌产品具备不同程度的风味特点，因此对价格的影响权重也较大。

- 调配威士忌由不同蒸馏厂、不同年份的原酒混合而成，这种工艺使得其风味丰富且成本相对可控，价格较为亲民。
- 单一威士忌全部酒液都来自单一蒸馏厂，在风味的纯粹性上独具特色，价格区间较广。
- 桶强威士忌未经加水稀释，最大限度保留了酒液在橡木桶中陈酿的原始风味和较高酒精度，因其浓郁醇厚的口感和原桶特质，价格往往高于普通威士忌。
- 单桶桶强威士忌则更为稀缺，其酒液完全来自同一个橡木桶，每桶都有独一无二的风味，这种独特性和低产量使其价格普遍高于单一麦芽威士忌。

图表：威士忌可以按照产地概念、原料概念、工艺概念进行分类

产地概念	原料概念	工艺概念
美国威士忌	麦芽威士忌	调配威士忌
苏格兰威士忌	黑麦威士忌	单一威士忌
爱尔兰威士忌	玉米威士忌	桶强威士忌
日本威士忌	谷物威士忌	单桶威士忌
加拿大威士忌	酸麦威士忌	科菲威士忌
中国威士忌	小麦威士忌	

以传统苏格兰产地威士忌为例，定价决定因素权重从大到小顺序为：

“品类>品牌力>品质”

品类：单桶桶强单一麦芽 > 桶强单一麦芽 > 单一麦芽 > 调和麦芽

- 单桶桶强单一麦芽威士忌即同一酒厂同一批次同一桶酒不经过稀释、调和，直接装瓶销售的威士忌，通常代表了极致的风味特色体现，较为稀缺。主要系由于每一桶的原酒不同，储藏环境各异，同等陈年时间发展出来的风味也千差万别，因此单桶威士忌的风味是不可复制，具备独一性和未经调配的极致典型风味。此外，每个橡木桶的容量有限，因此能装瓶的量也有限，每一瓶单桶威士忌都是较为独特的。

图表：通常情况下，单桶桶强单一麦芽因其稀缺性和风味的极致性享受最大的品类溢价

品类	酒名	产区	价格（元/700ml）
单桶单一麦芽	帝霖37年单一麦芽威士忌	爱尔兰	75000
桶强单一麦芽	格兰纳里奇原桶强度30年单一麦芽威士忌	苏格兰	14500
单一麦芽	格兰纳里奇8年单一麦芽威士忌	苏格兰	399
调配麦芽	裸雀混合麦芽苏格兰威士忌	苏格兰	188
谷物威士忌	威廉彼乐酒厂精选单一谷物威士忌	苏格兰	98

图表：威士忌分类

	单桶桶强单一麦芽威士忌	桶强单一麦芽威士忌	单一麦芽威士忌	调配麦芽威士忌
同一橡木桶	√	×	×	×
同一批次	√	√	×	×
同一厂家	√	√	√	×
原料100%发芽大麦	√	√	√	×
未加水稀释，酒精度保持原桶强度	√	√	×	×

图表：单桶桶强单一麦芽威士忌



图表：四分之一桶桶强威士忌





第七步是关键，若同一酒厂同一酒桶的威士忌不经过调配和稀释直接装瓶销售则为单桶桶强单一麦芽威士忌，若经过调配但未经过稀释则为桶强单一麦芽威士忌，若经过调配和稀释过程的则为单一麦芽威士忌，即市场中较为常见的产品。

✓ 因为酒液风味特色在单桶桶强的方式下展现的最为极致，因此酒厂通常也仅会将内部品质最好的酒用来做成单桶桶强威士忌产品，即把自身风味特色以最直接的方式展现给消费者，因此单桶桶强通常也代表了一个酒厂的顶级品质。

图表：威士忌生产全流程

1) 大麦发芽



浸泡大麦使其发芽，大麦经过浸泡提高含水量，在发芽过程中自然生成酵素（enzymes）分解大麦中的淀粉，将淀粉转化为可用于发酵的糖份。

2) 烘干后磨粉



烘干后磨粉，磨碎机将大麦破碎至最佳粒度，作为糖化前的准备工作。

3) 糖化



糖化，磨碎的麦芽放入糖化槽，加入热水萃取，淀粉转化为可溶性的糖后，溶解于热水中，约需8小时。温度及时间的控制是糖化阶段重要的一环。

4) 发酵



发酵，糖化后的麦汁加入酵母开始发酵，酵母会将糖转化为酒精及芳香物质，发酵后酒精浓度约7%-8%，液体称为“Wash（酒醪）或Beer”，由于酵母的种类很多，对于发酵过程的影响不尽相同，因此各家威士忌品牌都视此为商业机密。

5) 蒸馏



蒸馏，蒸馏具有浓缩的作用，经蒸馏后的液体为“新酒”。一般铜质壶式蒸馏器用作麦芽威士忌的蒸馏，铜质能将发酵生成的硫化物去除，使酒体更加细致口感滑顺，同时保留独特风味的新酒（New make）。

6) 陈酿/熟成



熟成，蒸馏过后的新酒经过橡木桶熟成，吸收橡木桶的各类天然香气，生成琥珀色，酒精浓度随着时间逐渐降低，口感愈发醇厚。

7) 调配&稀释



调配&稀释，调酒师依照各橡木桶的酒的风味特性，调配出与众不同且具备酒厂特色的威士忌，以此来做出标准化产品面向全体消费者。

8) 装瓶销售



装瓶，将威士忌过滤、确保杂质去除后，即可将威士忌按固定容量分装至瓶中，粘贴标签即装箱出售。



以单一麦芽威士忌为例，将年份的维度嵌入来看，传统单一麦芽威士忌定价区间通常为200元/瓶-3000元/瓶，陈酿8-14年定价区间通常为200元/瓶-400元/瓶，12-15年定价区间通常为400元/瓶-800元/瓶，18年定价为每瓶千元左右，顶级产品线一般为21-25年的产品，定价1500元/瓶-3500元/瓶，价格带再往上通常就为限量款，收藏价值为主。

- 年份代表酒厂对产品线的定位，不同品牌的年份较难横向比较，如格兰菲迪18年单一麦芽威士忌的价格为539元/瓶，相较于麦卡伦12年经典雪莉桶单一麦芽威士忌的价格（720元/瓶）更便宜，其中掺杂了品牌溢价等复杂因素，因此**不同年份的产品线更多是代表同一个品牌对产品档次的区分，属于是定价方式（传统威士忌的Common Sense是年份越久卖得越贵），但不完全决定酒品质的好坏。**

图表：麦卡伦25年雪莉桶单一麦芽苏格兰威士忌



价格：17500元/700ml

简介：25年桶陈，雪莉桶

图表：麦卡伦——璀璨系列 璀璨·黑，单一麦芽苏格兰威士忌

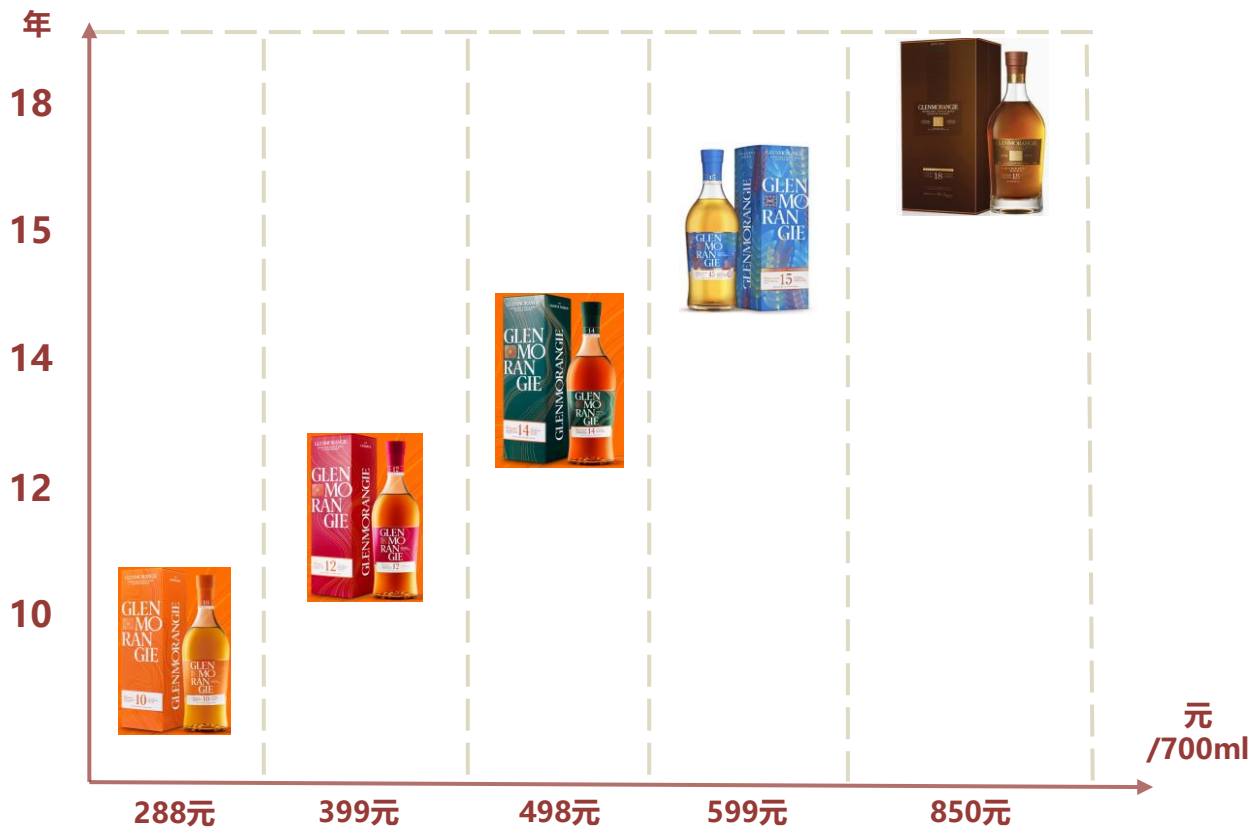


价格：54500元/700ml

简介：**无年份酒**，融合麦卡伦经典风味和独特

烟熏风味

图表：不同年份威士忌对应价格区间

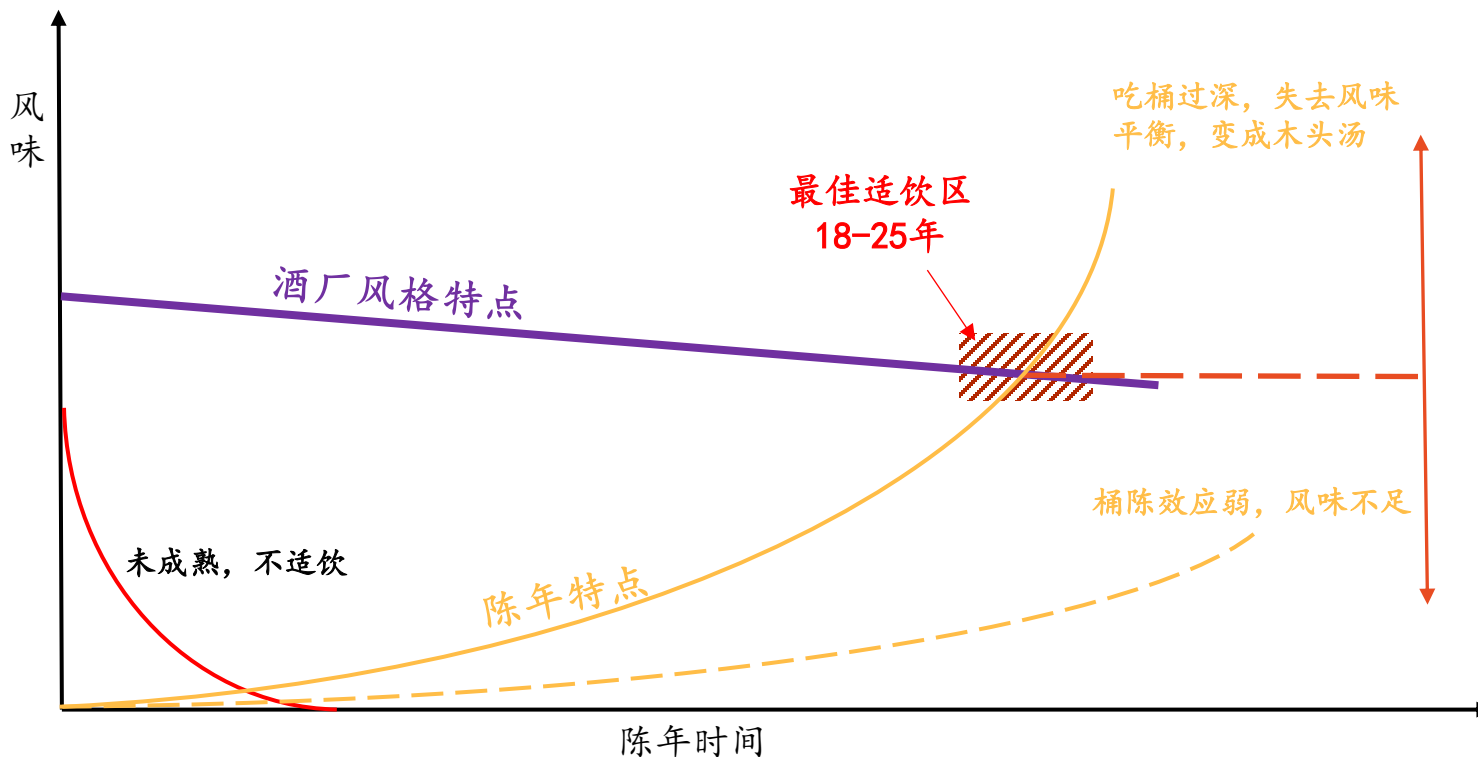




尽管年份很大程度上决定了苏格兰单一麦芽威士忌的品质，但不同于白酒，威士忌的年份也是有限度要求的。以传统苏格兰威士忌为例，威士忌的品质并非陈年时间越久越好。威士忌的风味特点可以大致区分为陈年特点和酒厂特点。通常来说，陈年特点伴随陈酿时间越久而越浓厚，酒厂特点则伴随陈酿时间越长而越浅，而威士忌品质的最佳标准在于二者间的均衡，因此威士忌并非陈酿时间越久越好，若陈酿时间过长，可能会使威士忌酒液失去平衡，即“吃桶过深”，成为爱好者所戏称的“木头汤”。

- A. 酒厂特点：原料、酵母、发酵时长、蒸馏器规格和形状、酒心选取比例
- B. 桶陈特点：1) 削弱效应，吸附过滤；2) 增添效应：酒体颜色&单宁，带来结构和质感&乙醛、酯类，带来香料（香草、肉桂、丁香）、香甜（蜂蜜、咖啡、巧克力）、坚果（核桃、杏仁）风味；3) 氧化效应：使酒体更加成熟、圆润、顺滑、馥郁
 - 交互作用：酒厂特点和桶陈特点交融，前三年速率最快

图表：威士忌品质与酒厂特点和陈年特点之间的关系





年份标准来自传统产区，如苏格兰、爱尔兰等，这些地区气候相似，威士忌熟成速率相似，但却不适用于新兴产区如印度、中国台湾和中国大陆，原因正是地理位置差异带来的熟成速率差异。

- **不同地区熟成速率差异导致年份并非主要标准：**以天使分享率为例（即威士忌陈酿过程中蒸发掉的酒液占总酒液的比例），苏格兰产区约2%，中国大陆达4-8%，中国台湾达8-12%，天使分享率较高的地区不适宜酿造高年份威士忌，但同样这些地区熟成速率也更快。
 - 据88bamboo官网显示，我国台湾地区陈酿4-6年的威士忌的风味物质密度基本等同于苏格兰产区陈酿15-25年，更快的熟成速率也带来了更复杂多样的风味。并且由于陈酿年份过久会导致酒液“吃桶过深”破坏风味，以及酒体氧化过度等问题，因此中国台湾产区也不适合陈酿高年份威士忌。
- **威士忌品类本身更重风味，因此橡木桶是多元化的主要手段：**由于威士忌品类本身重视多元风味，因此酒厂多注重宣传橡木桶的类别和风味特点，目的是贴上某一风味的个性化标签，而更高熟成速率的地区自然也给予风味的复杂度带来了独特的优势。

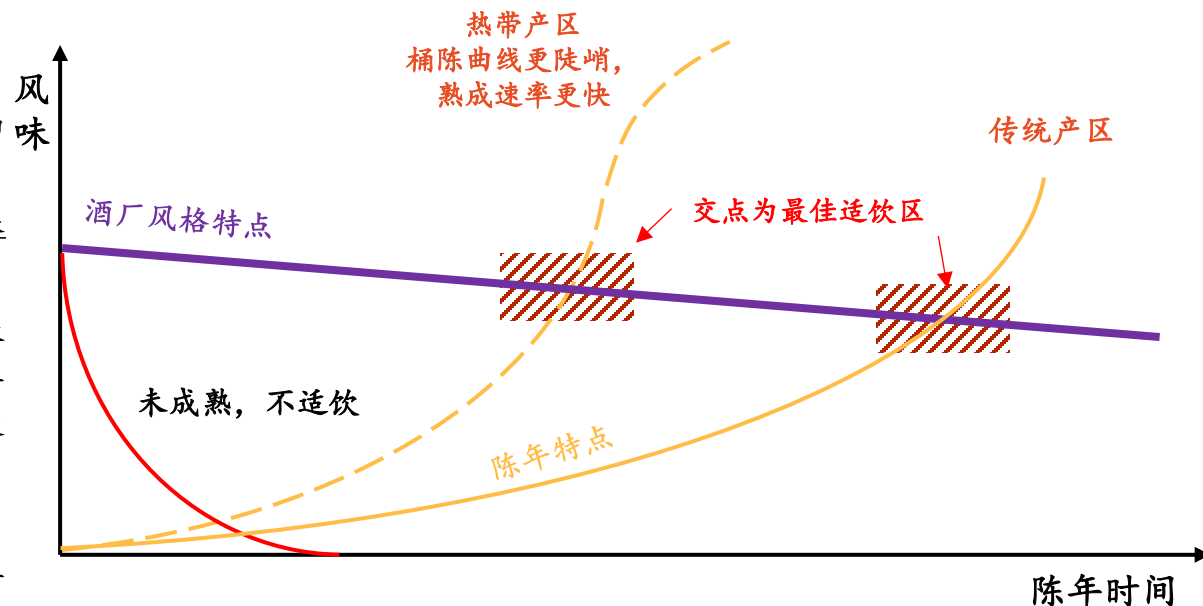
➤ 一个案例：

由于产区不同因此年份不可作为比较标准，以中国台湾为例，无年份不代表品质不高，亦不代表市场接受度低，短时间同样可以熟成高品质在国际崭露头角。中国台湾噶玛兰成为WWA近十年来无明确陈酿年限的金奖威士忌之一。

- 噶玛兰KAVALAN是中国台湾最大的威士忌酒厂，05年建厂、06年灌酒、10年在伯恩斯之夜盲饮比赛获得冠军，13-17年产品频繁获奖，甚至获得最重磅的WWA全球最佳单一麦芽威士忌大奖，但其普遍年份不高，主打的是无年份酒。

数据来源：噶玛兰官网，Whisky.com，烈酒商业观察等，华源证券研究所

图表：热带产区熟成速率更快，不适合高年份陈酿



图表：不同产区熟成速率不同，故年份标准不适用

产区	天使分享率
苏格兰	2%
福建大芹酒业	7-8%
岷州蒸馏厂	4-6%
中国台湾	8-12%
噶玛兰	12%
印度	16%

图表：噶玛兰经典独奏VINHO葡萄酒桶威士忌原酒获2015WWA世界单一麦芽威士忌冠军



主要内容

一、威士忌行业本身的商业规律

二、中国台湾产区：混乱中探索，裹挟中前进

- 噶玛兰：“新世界”与“旧世界”对抗中的后发先至

三、企业发展范式可借鉴，产区点亮可展望

四、风险提示



- **萌芽期（1948年）：**物资匮乏，1948年中国台湾省烟酒公卖局台北酒厂推出了中国台湾最早的自制威士忌“陈年威士忌”，实际也是以日本人撤走后的库存制作（食用酒精+威士忌香精），并不算正规威士忌。
- **探索期（1950-1970年）：**台北第一酒厂1958年进行了“高级威士忌制造试验”，用澳洲啤酒大麦芽粉作为原料，经过糖化、发酵6-7日，得到酒精度5-8%的酒汁，用200公升蒸馏器蒸馏出14.3-22.6%的酒，再用小型蒸馏器二次蒸馏，得到47.5~70.2%的新酒，放入橡木桶储存，大致与传统威士忌生产方式接近（虽无专用麦芽和酵母、铜制壶式蒸馏器、合适橡木桶、足够熟成时间，但已是本土威士忌生产工艺上的一大突破）。但是由于消费者接触进口威士忌，国产威士忌因口味和形象问题导致停产。
 - 进口威士忌：专卖制度下早期大众很难获得洋酒，1955年公卖局才开始引进少量威士忌，主要供应特定人群。因此威士忌自始就是“稀缺、用来送礼或款待贵宾”的高级酒类。
- **研发期（1970-1980年）：**由于市场对威士忌需求增加，74年公卖局再次尝试研制威士忌，展开为期6年的威士忌研究计划，主要三个方向：1) 使用大麦、玉米和高粱为原料的传统苏格兰威士忌工艺；2) 以米酒为基础的中国酒转换法试制威士忌；3) 以香蕉为原料的威士忌试制。
- **草创期（1984年至1999年）：**以上研究后，公卖局认为中国台湾不适合生产威士忌，决定以进口苏格兰威士忌原酒为基础，加入少量自制威士忌（当时苏威产量过剩，原酒价格便宜，进口1公升只需台币40元，自制威士忌不划算），由此推出了半自制国产调和威士忌，即“黑盒威士忌”。1986年，美国对中国台湾施加贸易压力，导致洋酒进口逐步开放（87年放开啤酒葡萄酒、91年放开威士忌、92年放开白兰地），逐步打破专卖制度。
 - 南投威士忌发展历程：南投酒厂自1981年开始生产威士忌，使用不锈钢蒸馏器、啤酒酵母和橡木桶进行熟成。1999年9月21日，南投酒厂受到地震影响，导致自制威士忌生产停滞。
 - 威士忌市场变迁：开放洋酒进口之初，威士忌进口量仅30万箱，远低于白兰地的80万箱，主要因为干邑白兰地口感偏甜受消费者喜爱，且高酒税下较高的售价更适合送礼，但到了90年代中，市场谣传白兰地易发胖和诱发糖尿病，导致销量大幅下滑，此时1) 威士忌酒厂及酒商多，推广力度大；2) 威士忌酒税便宜，亚洲金融风暴后价格便宜的威士忌开始受到青睐；3) 威士忌价格带广，消费者可选择的产品多，而干邑白兰地只有中高价位产品。95年威士忌进口量突破100万箱，干邑白兰地的市场地位开始动摇，99年中国台湾为加入WTO，降低进口烈酒的酒税，并在2002年加入WTO后取消公卖制度，公卖局转为烟酒公司，将威士忌和白兰地统一酒税每公升185元，使两者市价差距缩窄，但是并未挽救白兰地颓势，反而使威士忌更畅销。

图表：1948年烟酒局推出的陈年威士忌



图表：1958年烟酒局推出的高级威士忌



图表：1984年烟酒局推出首款半自制的国产调和威士忌，产品名为黑盒威士忌



- **快速发展期（2000–2010年）：**烟酒公司旗下除南投以外，还有台中酒厂在04年通过进口威士忌原酒，添加少量桶陈红鹤耐（大麦烧酒）方式，推出了“玉尊威士忌”。这款威士忌销量甚至超过南投酒厂的黑盒威士忌。但是此后最为突出的酒厂为噶玛兰酒厂。
 - 中国台湾加入WTO后开放民间制酒，金车集团董事长李添财05年开始建设噶玛兰威士忌酒厂，06年3月噶玛兰蒸馏出第一批新酒，08年12月推出第一款中国台湾自制威士忌，刚推出时并未受到本土市场欢迎，主要系国人普遍对国产威士忌没信心，国际酒业人士亦认为中国台湾做不出高品质威士忌。
 - 2010年噶玛兰在“伯恩斯之夜”成名，该活动是将英格兰圣乔治酒厂的3年威士忌和其他年份相近威士忌一起盲品，由于市场上缺乏低于3年酒龄的苏格兰威士忌，品酒会主席让2年的噶玛兰威士忌参选，结果却意外夺得第一名，自此中国台湾扭转了当年烟酒公司关于“中国台湾不适合生产威士忌”的结论，走上了自制麦芽威士忌的发展道路，同时此时金砖四国崛起拉动需求提升，导致苏格兰原酒价格上涨至过去的2-3倍，进口原酒调制的经济效益走低（07-08年原酒价格高的时候，烟酒公司进口印度威士忌，结果酒质较差，加上噶玛兰成名因此再次考虑自制道路）
- **成熟发展期（2010年至今）：**中国台湾威士忌飞速成长，尤其单一麦芽威士忌市占率较高（大多数国家主要饮用调和威士忌），因此苏格兰威士忌进口金额名列世界前茅。
 - 噶玛兰在10年后频繁斩获国际大奖，知名度和销量不断攀升，16年底开始建设蒸馏二厂，16年12月再添10组蒸馏器，年产能达900万公升，对应1200万瓶（700ml/瓶），位列全球十大蒸馏厂之列。
 - 南投酒厂07年更换厂长重新申请建设威士忌蒸馏厂，08年开始将啤酒麦芽运至啤酒厂糖化（利用冬季啤酒淡季产能），再将麦汁调回南投酒厂发酵，并从林口酒厂调来铜制壶式蒸馏器，10年从莲花酒厂调来新的铜制蒸馏器，摸索自主生产技术，13年推出了桶装麦芽威士忌原酒，并以“OMAR”品牌推出了“波本花香”、“雪莉果干”两款单一麦芽威士忌，之后更是利用本身酿制水果酒的优势推出了柳丁桶、荔枝桶、梅子酒桶、金香白兰地桶、桂花酒桶等独特风味的威士忌。14年开始不断获奖，包括ISC金奖等，属于中国台湾两大威士忌酒厂之一，仅次于噶玛兰。
 - 台中酒厂在推出玉尊威士忌成功后，也开始尝试自制威士忌，10年开始进口小麦玉米制作威士忌，并从2016将自制威士忌调入“玉尊威士忌”中，2022年起推出了谷蕴原桶强度单一谷类威士忌，目前仍在摸索运用当地原料研制具有中国台湾风土特色的新品。

图表：噶玛兰成名后，中国台湾产区随即被《麦芽威士忌年鉴》收入世界威士忌产区中

2010年噶瑪蘭威士忌國際揚名首戰 各酒款盲測分數

名次	盲測酒款名稱	得分
1	Kavalan噶瑪蘭單一麥芽威士忌	27.5/40
2	Langs蘇格蘭調和威士忌	22/40
3	King Robert II蘇格蘭調和威士忌	20/40
4	St George's英格蘭單一麥芽威士忌	15.5/40
5	Buichladdich布萊迪X4+3蘇格蘭單一麥芽威士忌	4.5/40

图表：南投威士忌蒸馏厂



主要内容

一、威士忌行业本身的商业规律

二、中国台湾产区：混乱中探索，裹挟中前进

- 噶玛兰：“新世界”与“旧世界”对抗中的后发先至

三、企业发展范式可借鉴，产区点亮可展望

四、风险提示

图表：噶玛兰发展历程





噶玛兰的成功说明短时间同样可以熟成高品质威士忌，在国际崭露头角

噶玛兰KAVALAN是中国台湾最大的威士忌酒厂，05年建厂、06年灌酒、08年出酒、10年在伯恩斯之夜盲饮比赛获得冠军，13-17年产品频繁获奖，其中15-16年连续获得最重磅的WWA全球最佳单一麦芽威士忌大奖（此前为三得利山崎等）。噶玛兰主打的是无年份酒，因此其定价更多是直接对标同品质的其他威士忌产品，以同档次定价来向消费者表达品质等级，而消费者能够信服或正是源于公司过去获得的众多奖项背书。

- ✓ 2011-2013年，多次荣获WWA最佳人气酒厂奖、IWSC亚太区年度蒸馏酒厂奖杯等。
- ✓ 2014-2017年，旗下多款产品在国际赛事中揽获大奖，如2015-2016年连续获得WWA世界冠军。
- ✓ 2018-2020年，持续在SFWSC、IWSC等国际竞赛中斩获多面金牌、双金牌及冠军奖杯。

噶玛兰主打无年份酒，实际酒体陈年时间约5-10年。这些密集的获奖记录表明：无年份不代表品质不高，亦不代表市场接受度低，高熟成速率的产区在短时间内同样可以产出高品质威士忌在国际崭露头角。其定价也因众多奖项更能让消费者信服，成功将“无年份酒”这一标签推上了新高度。

图表：噶玛兰部分国际赛事获奖奖牌





- **选取“无年份酒”避开竞争劣势。**在威士忌市场中，中国台湾噶玛兰由于受气候限制不适合生产高年份酒，因此其选择无年份酒这一产品策略，避开与传统苏格兰、日本产区在年份上的竞争劣势。
- **运用与“获奖酒”同系列品牌名销售，巧借“奖项”背书。**大部分厂商送去评选的产品均为自身最好的单桶威士忌，常见命名为品牌+年份，如“白州25年”，而噶玛兰则是“系列+酒桶”，同系列酒桶获奖，该酒桶产出的其他酒则同与“获奖酒”享受奖项带来的品牌溢价，尽管酒桶并不同，但由于名称、系列一致，因此同系列酒款或可享受“金奖”带来的影响力促进销售。
- **使用更高端的“单桶”概念，享受品类溢价的同时还可凸显性价比。**尽管噶玛兰作为新兴酒厂品牌力尚不可与海外巨头比拟，但其通过定位更高端的“单桶”概念，仍旧享受到了较高的溢价，比方说麦卡伦单一麦芽15年售价1350元/700ml，尽管噶玛兰品牌力不及麦卡伦，但是可以在千元价格带销售概念更高级的单桶桶强单一麦芽威士忌，凸显高端品类的性价比。

图表：噶玛兰经典独奏VINHO葡萄酒桶威士忌原酒



产品名称：噶玛兰经典独奏VINHO葡萄酒桶威士忌原酒
获奖信息：2015年WWA世界单一麦芽威士忌冠军

图表：噶玛兰经典独奏VINHO葡萄酒桶原酒单一麦芽威士忌



产品名称：噶玛兰经典独奏VINHO葡萄酒桶原酒单一麦芽威士忌

噶玛兰经典独奏系列



噶玛兰经典独奏马德拉桶原酒单一麦芽威士忌

噶玛兰经典独奏烟熏泥煤原酒单一麦芽威士忌

噶玛兰经典独奏波特桶原酒单一麦芽威士忌

噶玛兰经典独奏欧洛罗索雪莉桶原酒单一麦芽威士忌

噶玛兰经典独奏雪莉桶原酒单一麦芽威士忌

图表：获奖威士忌加水稀释后的单一麦芽产品



将「噶玛兰经典独奏VINHO葡萄酒桶原酒」以纯净甘甜的噶玛兰天然水，调整酒精浓度至43%。原酒的浓郁甜感在此转为初榨葡萄汁的轻盈香甜，并仍带有STR烧烤桶的特殊焦糖、黑巧克力香气，酒体平衡圆润且易入口。

产品名称：噶玛兰葡萄酒桶单一麦芽威士忌
价格：630元/700ml

图表：麦卡伦15年单一麦芽苏格兰威士忌



产品名称：麦卡伦15年单一麦芽苏格兰威士忌
价格：1350元/700ml



噶玛兰可被当作“新世界”的代表，其通过创新的品类营销策略实现了对“旧世界”秩序的冲击。

- 麦卡伦凭借深厚历史底蕴和高年份优势在市场占据高端地位；
- 噶玛兰则通过“高端概念+大众定价”的创新营销策略，使其以创新的产品策略和高性价比在威士忌市场中开辟出一片新天地。

图表：噶玛兰利用高端品类溢价增强自身产品性价比的同时，规避了品牌力不足的缺点



噶玛兰——新世界的新兴力量

品牌特质：作为新兴产区新品牌，2005年建厂，位于低纬度热带中国台湾产区，噶玛兰天使分享率约12%，无法拥有高年份库存，但已获得590+全球评选金牌。

核心产品矩阵



协奏系列葡萄酒、波本桶
¥ 300-700



独奏系列葡萄酒、波本、雪莉单桶桶强（酒精度50%+）
¥ 800-3000



雪莉三桶
¥ 415



珍选#2
¥ 208



珍选#1
¥ 208

产品策略：高端概念的大众定价使其在差异化竞争中占据优势。主打高端概念无年份酒，以千元售价提供单桶桶强（酒精度50%+）产品，如独奏系列涵盖波本、雪莉、葡萄酒单桶桶强，凸显极致性价比。

VS



麦卡伦——旧世界的极致典范

品牌特质：被誉为“威士忌中的劳斯莱斯”，于1824年建立，坐落于苏格兰核心斯佩赛产区，历史悠久且声名远扬。2019年产能1500万升，天使分享率约2%，具备较多高年份库存原酒。

核心产品矩阵



经典雪梨桶18年
¥ 3165



蓝钻双桶15年
¥ 1018



经典雪梨桶12年
¥ 740

补充产品



卓越单桶桶强22年
¥ 30000+



礼盒斯佩赛
¥ 950

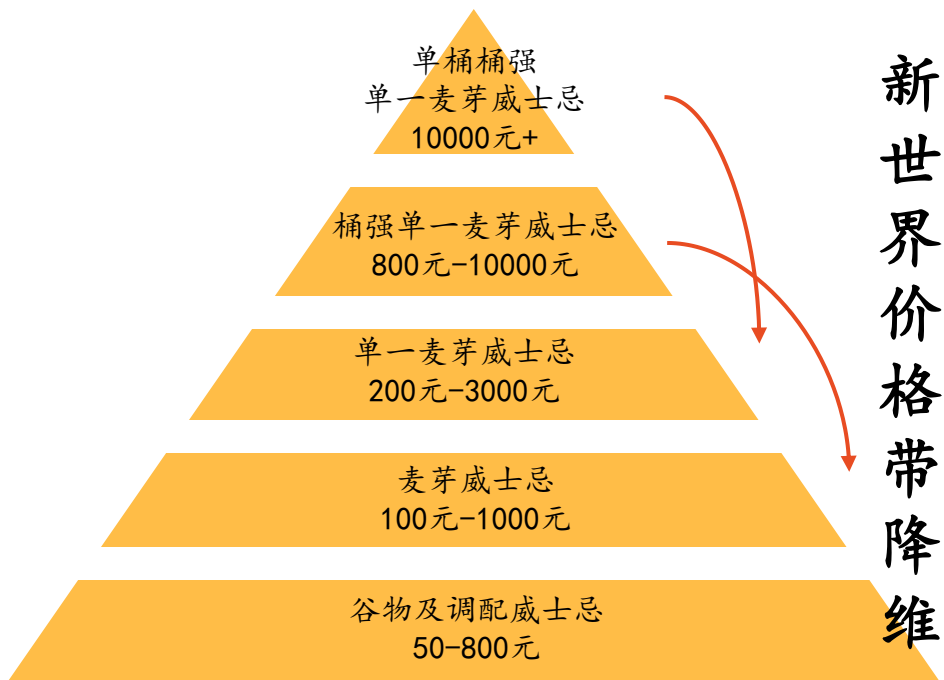


湛蓝单一麦芽
¥ 1599

产品策略：年份概念下品牌溢价显著，如18年的单一麦芽售价可达3000元以上，桶强品类溢价更高。

- **无年份产品策略：**纵观近10年WWA获奖情况，获奖产品桶陈时间多数超10年，而2015年获奖的噶玛兰威士忌为无年份酒，在WWA中略显特别，无年份策略或可使消费者转移关注点去其他方面，如品类、风味特色、酒桶、酒厂等。
- **高端品类大众定价的营销策略：**高端品类价格带的降维是公司营销策略成功的方法，而成功的基础是定价背后品质的背书，即国际权威奖项。凭借国际奖项的背书，中国台湾威士忌利用陈年时间短带来的成本优势，打破了“旧世界”的定价惯例。噶玛兰把自身单桶桶强的产品价格带下降到普通单一麦芽威士忌产品价格带，还获得WWA金奖的美誉，品类降维定价使其在市场上与其他地区同类竞品形成了明显的竞争优势。

图表：新世界价格带降维带来了竞争优势



图表：WWA世界最佳单一麦芽威士忌获奖情况

WWA世界最佳单一麦芽威士忌获奖情况			
时间	产品	年份	产区
2024	英格诗雪莉桶	NAS	英格兰
2023	奶与蜜雪莉桶	NAS	以色列
2022	莱凯诗珍藏4号	NAS	英格兰
2021	格兰纳里奇10年桶强第四版	10	苏格兰斯佩赛
2020	白州25年	25	日本
2019	帝霖24年珍藏	24	爱尔兰
2018	白州25年	25	日本
2017	克莱嘉赫31年	31	苏格兰斯佩赛
2016	老富特尼1989	26	苏格兰高地
2015	噶玛兰Vinho葡萄酒桶单桶桶强	NAS	中国台湾

主要内容

一、威士忌行业本身的商业规律

二、中国台湾产区：混乱中探索，裹挟中前进

- 噶玛兰：“新世界”与“旧世界”对抗中的后发先至

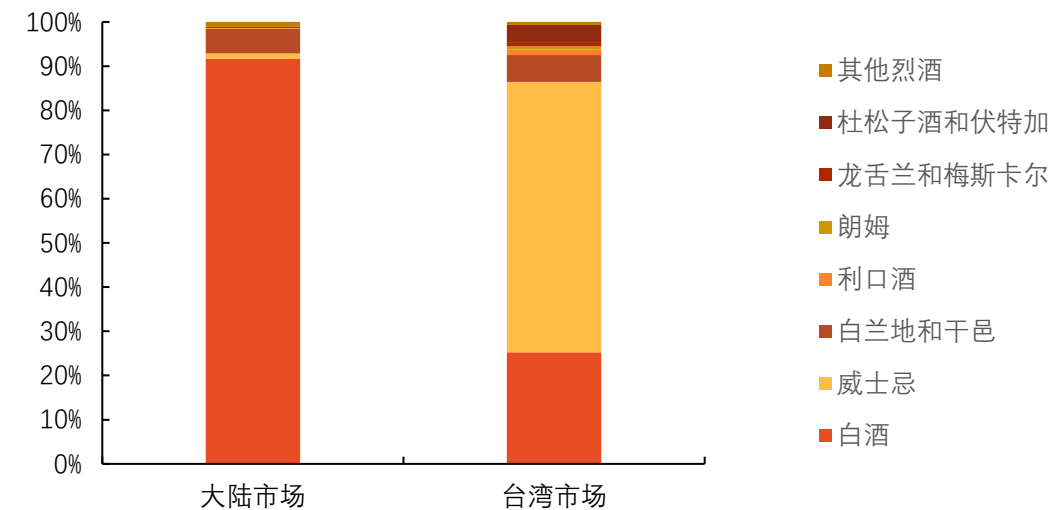
三、企业发展范式可借鉴，产区点亮可展望

四、风险提示

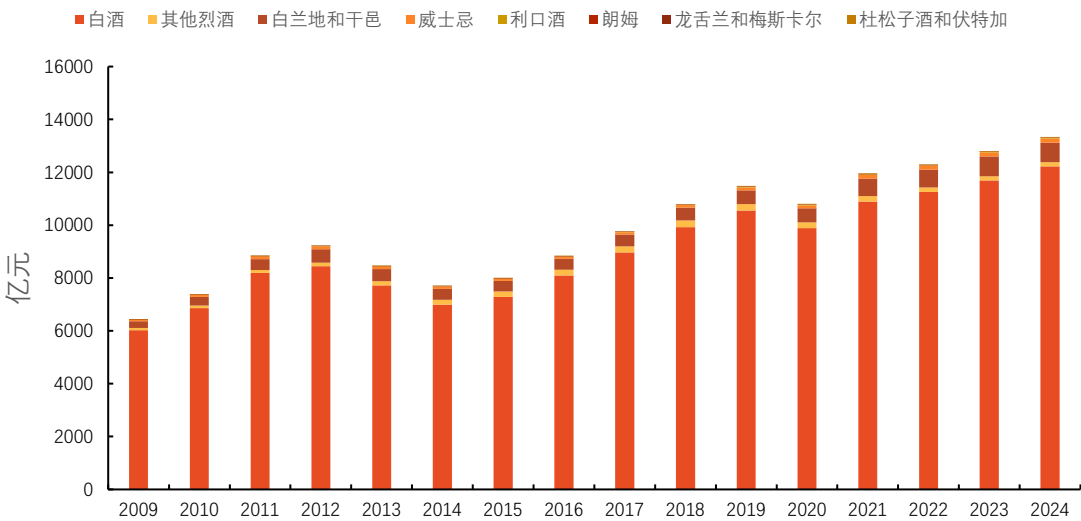
中国大陆地区高度酒中白酒占据绝对主导地位，而中国台湾高度酒市场中威士忌规模则高于白酒，整体市场品类较为多元。

- 中国台湾和中国大陆地区具备相似的饮酒习惯，但中国大陆烈酒市场以白酒占主导地位，而中国台湾高度酒饮用则以白酒与威士忌并重，后者市场规模甚至超过白酒。
- 中国台湾市场威士忌占烈酒市场规模从2009年的时候就超过35%，累积到2024年已超过60%，我们认为主要系早期中国台湾地区仅具备少量进口威士忌供应，因此品类发展之初就自动贴上了“高端稀缺”的标签，在此后的发展中具备更快和更广的辐射潜力。

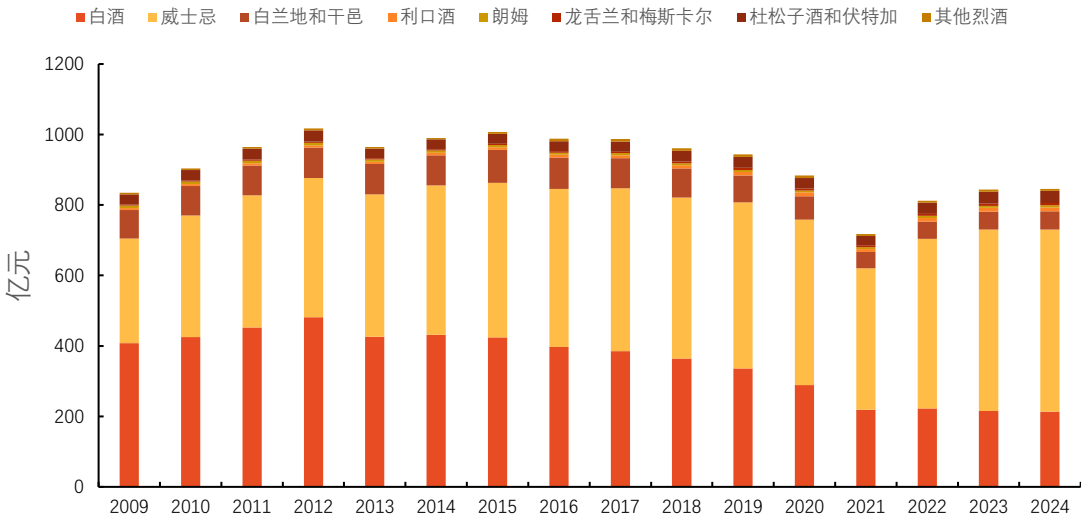
图表：2024年中国大陆市场高度酒品类结构单一，中国台湾市场更多元



图表：中国大陆市场高度酒规模构成主要以白酒为主



图表：中国台湾市场高度酒规模结构更为多元

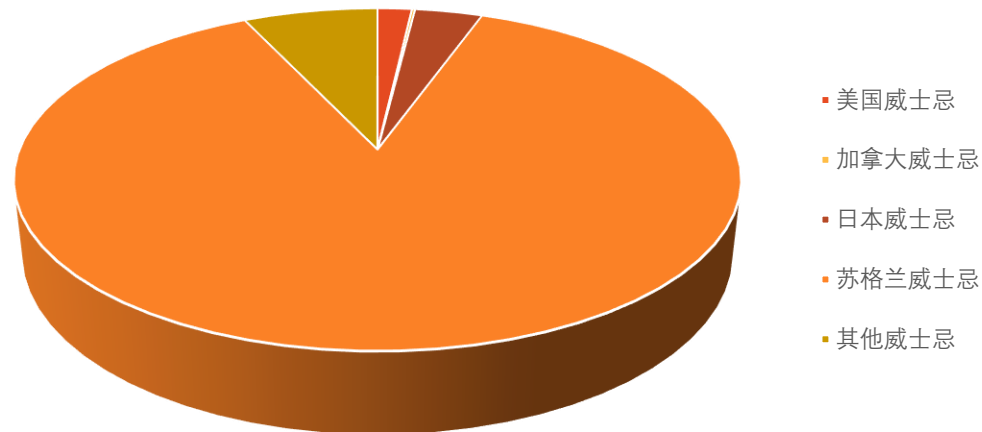




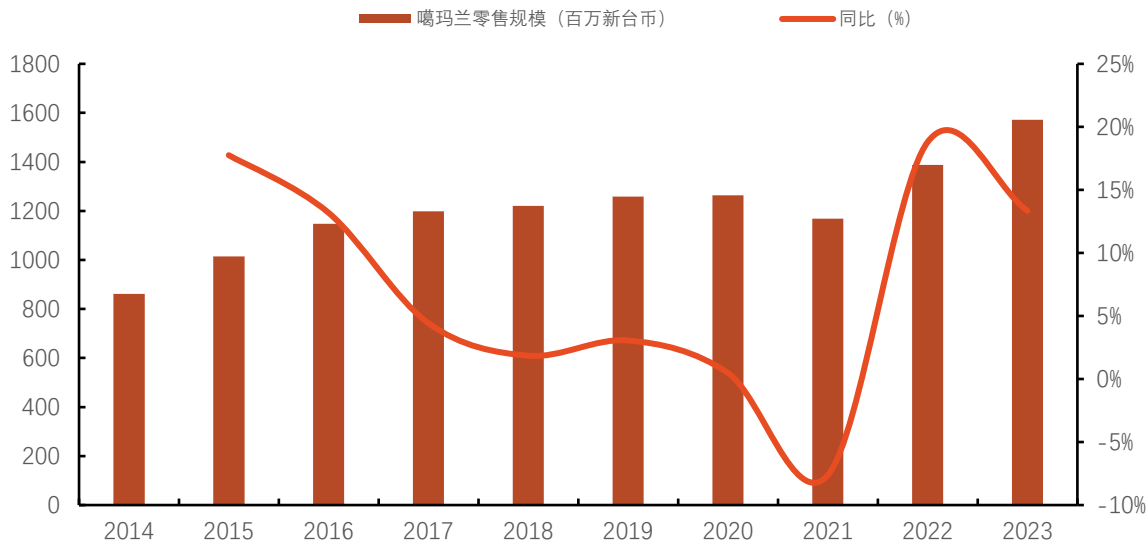
我们认为中国台湾威士忌市场虽相对成熟，但仍属于新兴产区，除金车公司的噶玛兰酒厂和傲玛的南投酒厂，并未出现其他本土威士忌强势企业，“产区”文化打造仍任重而道远。

- 噶玛兰通过前述策略实现了快速发展，在中国台湾当地销量份额由14年的2.9%提升至23年的5.3%，销量CAGR达6.9%，高于中国台湾威士忌行业整体（0.9%）。2023年，中国台湾市场威士忌销量TOP10除噶玛兰以外皆为海外品牌，销量结构来看苏格兰威士忌更是占中国台湾市场达87%+，中国台湾本土威士忌发展空间仍大。

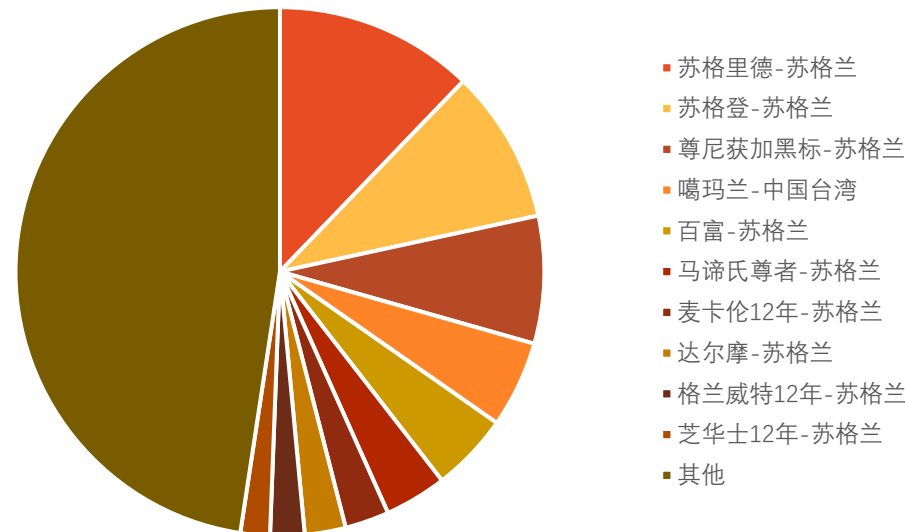
图表：2023年，苏格兰威士忌占中国台湾威士忌行业销量达87.4%



图表：噶玛兰在中国台湾地区的零售额过去几年间变化情况



图表：2023年，噶玛兰在中国台湾当地销量份额占比达5.3%



“舶来品”印记并不构成本土品牌发展阻力，例如威士忌在日本市场同为“舶来品”，但日本威士忌市场由本土威士忌品牌主导，并且当前日本产区已成为全球威士忌五大产区之一。日本产区的成功点亮证明了亚洲市场发展威士忌产区的可行性，而中国台湾噶玛兰的后发先至则为我们提供了更具体的热带新兴产区威士忌品牌的发展范式。

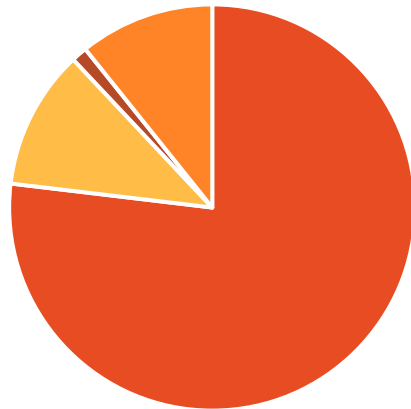
- 中国台湾为亚热带季风气候，气温高降水多，导致威士忌熟成速率等酿造环节中的关键因素区别于传统威士忌产区，但仍出现了噶玛兰这样后发先至的本土威士忌品牌。**噶玛兰选择“无年份”策略避开传统定价体系，斩获国际金奖收获全球盛誉，并将奖项所带来的品质背书作用于“品类价格带降维”的性价比营销策略，成功在本土市场发展为销量前五名。**

中国大陆产区依据成功范式以及政策指引，预计将实现快速发展。我国邛崃产区天使分享率（4-6%）约为苏格兰（2%）的2-3倍（中国台湾是苏格兰的4-6倍），熟成年份较短的酒陈年效果或可媲美苏格兰熟成年份较长的产品。

- 针对国内企业发展威士忌，我们认为打法可参照噶玛兰，避开“年份”这一不具备优势的竞争维度，通过熟成速率的优势突出风味特点，并鼓励产品参评国际奖项，获得品质背书。高端单品亦能以“单桶桶强”或“桶强”等概念装瓶出酒，在有品质背书的基础上，高端概念品类通过大众化定价的策略，预计将大幅增强产品对消费者的吸引力，同时实现品牌声望提高和消费需求刺激的效果。
- 同时，中国大陆产区近年来不断推出有利于威士忌产业发展的政策指导。我们认为中国大陆威士忌产区未来发展空间较大，而其中崂州威士忌酒厂作为国内产能和声誉较高的酒厂，预计亦将具备较大看点。

图表：2024年日本威士忌市场各产品品类销量情况

■ 日本威士忌 ■ 苏格兰调配威士忌 ■ 苏格兰单一麦芽威士忌 ■ 其他威士忌



图表：2023年中国台湾威士忌市场销量情况

	品牌名称	市场份额
第一名	苏格里德-苏格兰	12.2%
第二名	苏格登-苏格兰	9.4%
第三名	尊尼获加-苏格兰	7.8%
第四名	噶玛兰-中国台湾	5.3%
第五名	百富-苏格兰	4.8%

主要内容

一、威士忌行业本身的商业规律

二、中国台湾产区：混乱中探索，裹挟中前进

- 噶玛兰：“新世界”与“旧世界”对抗中的后发先至

三、企业发展范式可借鉴，产区点亮可展望

四、风险提示



- 1、品类教育不及预期。**威士忌行业在我国当前消费量较低，在当前供给侧快速扩张的背景下，若后续品类教育不及预期，市场空间增长缓慢，整个行业生态预计将受到不良影响。
- 2、市场竞争加剧。**当前我国威士忌行业供给侧参与者正不断增多，若后续竞争加剧，或对市场秩序造成一定冲击，进而影响各大品牌商的市场表现。
- 3、行业标准修订。**威士忌行业标准当前正处于较为初步的阶段，若后续行业标准修订，或对企业经营策略造成影响。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。



信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES