

# 食品饮料

## 美日啤酒大单品发展复盘及启示

**美日啤酒大单品成功路径溯源—Super Dry 在日本市场的成功。什么是 Super Dry?** Super Dry 是朝日啤酒于 1985 年推出的一款主打“口感顺滑、清澈无杂味”的啤酒，Super Dry 每年销量占日本传统啤酒销量比近 50%。**为什么 Super Dry 能够成为国民级啤酒大单品? 时势造英雄。**究其本质，我们认为**尊重消费者喜好的产品创新是 Super Dry 成功的直接原因**，通过在东京和大阪大范围的市场调研掌握一线消费者的喜好，进而推出针对性的产品，取得成功是情理之中，而**更深层次的原因是日本国家人口结构的变化**，同时**竞争对手误判行业发展趋势“推波助澜”**，朝日啤酒**优化供应链完善竞争优势**，**叠加行业发展趋势变迁**，提升供应链效率，随着日本啤酒行业性加税转移了各家啤酒的研发与投入重点，啤酒产品的竞争积累成都有所下降，种种因素堆叠助推 Super Dry 成功。

**美日啤酒大单品成功路径溯源—Bud Light 在美国市场的成功。什么是 Bud Light?** 百威啤酒的淡啤代表性产品，以低卡路里、低酒精度和清爽干脆的口感而闻名，2001 年成为美国销量第一的产品，2020 年单品销量市占率高达 16.4%。**为什么 Bud Light 能够成为国民级啤酒大单品? 龙头稳健经营，后发制人。** Bud Light 并不是美国第一款淡啤，其成功更多是母公司 A-B 公司利用自身龙头地位、投入各项匹配资源的结果，A-B 公司在 1870s 便开始着手使用巴氏杀菌以提高啤酒储藏时间，同时自建冷藏运输货车实现全国化布局。在看准淡啤在美国市场的发展趋势后，Bud Light 作为“后来者”面市，通过与 NFL 深度绑定、“洗脑”广告出圈营销，Bud Light 成功把握住了年轻消费者以及体育赛事受众，稳健制胜。

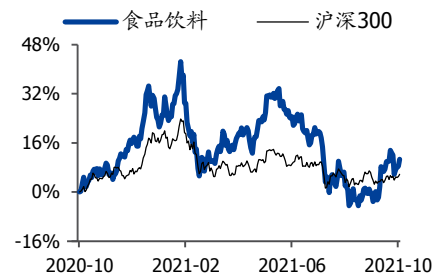
**美日啤酒大单品的启发：把握创新，强者恒强。求变创新是实现单品突破与企业长远发展的关键**，从日本和美国的市場来看，创新不仅是短期增长驱动力，还是扎根于企业基因、护航长期发展的关键。**大环境变化更易创造大机会，否则单品火爆难以逆转竞争格局，长坡厚雪，强者恒强**，中国啤酒行业创新正当时，在大环境鲜有巨大变化的当下，我们持续看好国内啤酒龙头强者恒强，通过大单品战略强化竞争优势、实现长远发展。

**中国当前行至何处：历史有迹可循，大单品战略正当时。**通过多角度比对，我国啤酒行业当前与 1990s 的日本和 1980s 的美国较为相似，未来行业发展进入“量减价增”的新阶段后仍颇具看点，考虑到我国竞争格局与发展模式更近美国，预计未来资源整合提高行业集中度是发展主线。**通过复盘美日大单品发展历程，我们认为大单品战略是龙头发展的“结果”而非“原因”，大单品更多是龙头资源集中投放和规模效应的结果**，未来龙头酒企将凭借优秀的大单品强化竞争优势提高行业集中度，大单品运作成功与否或致龙头内部排序变化。我们以乌苏啤酒与百威啤酒的发展为例进行分析，中国啤酒大单品蓬勃发展的时代方兴未艾，大单品战略正当时。

**风险提示：**疫情局部反复影响啤酒消费，原材料成本波动，行业竞争加剧，食品安全问题等。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 郝宇新

邮箱：haoyuxin@gszq.com

### 相关研究

- 1、《食品饮料：秋季糖酒会反馈：秋意渐起，蓄势来年》2021-10-17
- 2、《食品饮料：食品饮料板块 2021 季报前瞻：白酒景气延续，大众品边际回暖》2021-10-10
- 3、《食品饮料：市场回归正轨，促销环比降低——川渝调味品调研反馈》2021-10-04

## 内容目录

1、美日啤酒大单品成功路径溯源.....	4
1.1、日本市场：创新的胜利，时势造英雄.....	4
1.1.1、什么是 Super Dry? .....	4
1.1.2、为什么 Super Dry 能够成为国民级啤酒大单品? .....	5
1.2、美国市场：稳扎稳打，龙头企业“不犯错”式胜利.....	8
1.2.1、什么是 Bud Light? .....	8
1.2.2、为什么 Bud Light 能够成为国民级啤酒大单品? .....	9
2、美日啤酒大单品对我国啤酒行业发展的启发.....	12
2.1、美日啤酒行业启发：把握创新，强者恒强.....	12
2.2、中国当前行至何处：历史有迹可循，大单品战略正当时.....	12
2.3、中国代表性大单品发展路径复盘.....	16
2.3.1、充分挖掘品牌调性，乌苏啤酒硬核出圈 .....	16
2.3.2、独特品牌战略与渠道模式助力百威笑傲高端市场 .....	18
风险提示.....	20

## 图表目录

图表 1: Super Dry 与普通拉格啤酒饮用口感的差别.....	4
图表 2: 朝日 Super Dry 银色包装设计更具辨别度.....	4
图表 3: Super Dry 上市初期销量表现亮眼.....	4
图表 4: Super Dry 的成功带动朝日啤酒市占率快速上行.....	5
图表 5: 1980-1985 年日本各地区人口增长率.....	5
图表 6: 1985 年日本各地区人口密度.....	5
图表 7: 日本婴儿潮带动人口结构大幅改变.....	6
图表 8: 1985 年后日本人均 GDP 高速增长.....	6
图表 9: 彼时以“Dry”为噱头的竞品层出不穷.....	7
图表 10: 日本啤酒产量于 1994 年见顶.....	7
图表 11: 啤酒税率加速提升.....	7
图表 12: 啤酒税金与麦芽度成正比（日元/升）.....	8
图表 13: Bud Light 产品包装更替.....	8
图表 14: 百威英博啤酒市占率自 1960s 便稳居第一.....	9
图表 15: 此处录入标题.....	10
图表 16: 1950-2009 年美国头部啤酒企业每桶啤酒营销费用.....	10
图表 17: 美国主流的三大淡啤对比.....	10
图表 18: 脂肪及糖类摄入卡路里占总摄入卡路里比例不断提高.....	11
图表 19: Bud Light 系列产品丰富、横跨多品类.....	11
图表 20: 美国和日本 1960-1990 年 GDP 同比增速.....	13
图表 21: 中国近年 GDP 增长情况.....	13
图表 22: 中日美三国人均收入对比（美元）.....	13
图表 23: 中日美三国人均收入增速对比.....	13
图表 24: 中日美三国人口结构对比.....	13
图表 25: 中日美三国人均啤酒产量对比（升/人）.....	13

图表 26: 美国啤酒厂数量 .....	14
图表 27: 中国规模以上啤酒企业数量 .....	14
图表 28: 青岛啤酒历年收购项目数量 .....	15
图表 29: 美国啤酒行业竞争格局变动情况 .....	15
图表 30: 中国啤酒行业集中度仍然有待提升 .....	15
图表 31: 嘉士伯在中国收购的啤酒品牌多集中于西部地区 .....	16
图表 32: 2017-19 年嘉士伯中国区吨酒价提升加速 .....	17
图表 33: 2020 年嘉士伯中国区高档啤酒实现快速增长(万吨) .....	17
图表 34: 嘉士伯“6+6”品牌组合战略 .....	17
图表 36: 乌苏与其他主流啤酒对比 .....	18
图表 35: 乌苏形象鲜明, 与“新疆特色”及“烧烤绝配”两大关键词绑定 .....	18
图表 37: 中国高端及超高端啤酒经历了爆发式增长 .....	19
图表 38: 我国高端及超高端啤酒市场竞争格局(2018 年) .....	19
图表 39: 百威在中国产品布局节奏 .....	20

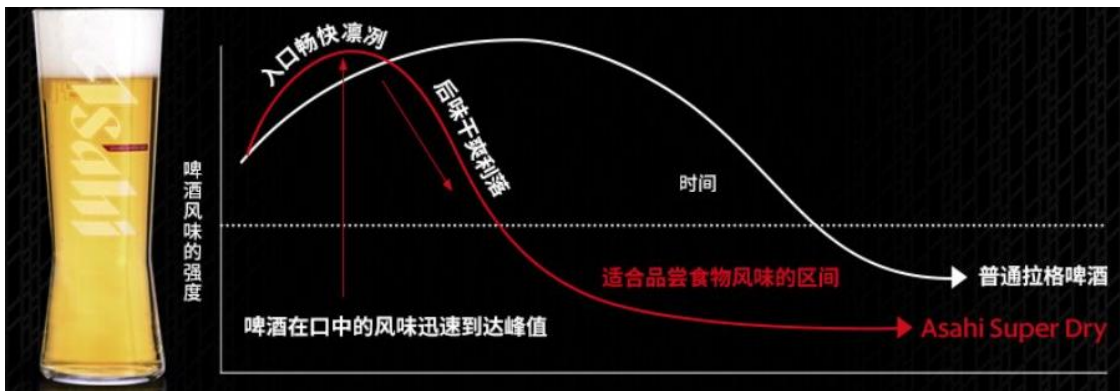
## 1、美日啤酒大单品成功路径溯源

### 1.1、日本市场：创新的胜利，时势造英雄

#### 1.1.1、什么是 Super Dry?

朝日生啤（Super Dry）的诞生：1985年朝日啤酒在日本两个最大的城市东京和大阪进行了覆盖5000人的市场调研，力求以消费者口味偏好为中心推出一款“口感顺滑、清澈无杂味”的啤酒，迎合年轻消费者追求“含在嘴里时的醇和通过喉咙的爽”，以此能够大量饮用。朝日啤酒研发团队经过大量实验寻求适合的酵母原料，以清酒和葡萄酒的口感为灵感来源，1987年首创生啤概念推出 Super Dry，即充分分解麦芽汁中的糖分使得啤酒中几乎不含甜味，酒精度也因充分分解而相较其他产品更高，优化佐餐口感。

图表1：Super Dry与普通拉格啤酒饮用口感的差别



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

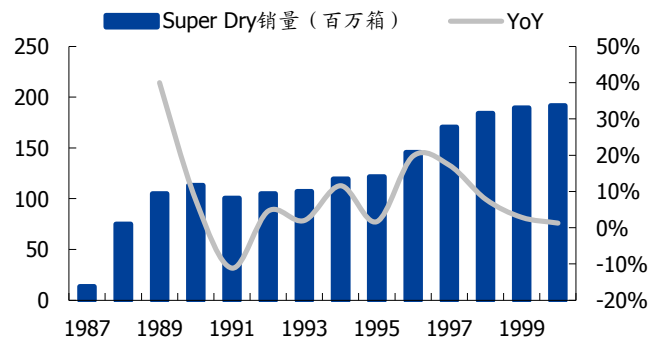
产品创新带来超常的成功，朝日啤酒反超麒麟跃居行业第一。1987年 Super Dry 推出当年朝日啤酒连续6次上调销售指引，当年便售出1350万箱 Super Dry，大获成功，“全新口感+超高辨识度”带动朝日啤酒市占率快速上行，1986-1990年朝日啤酒市占率分别为13.1%/20.4%/25.0%/25.0%，2001年朝日啤酒市占率首次超越麒麟啤酒，日本啤酒市场从过去的“麒麟一家独大”转变为“麒麟+朝日双寡头”格局。

图表2：朝日 Super Dry 银色包装设计更具辨识度



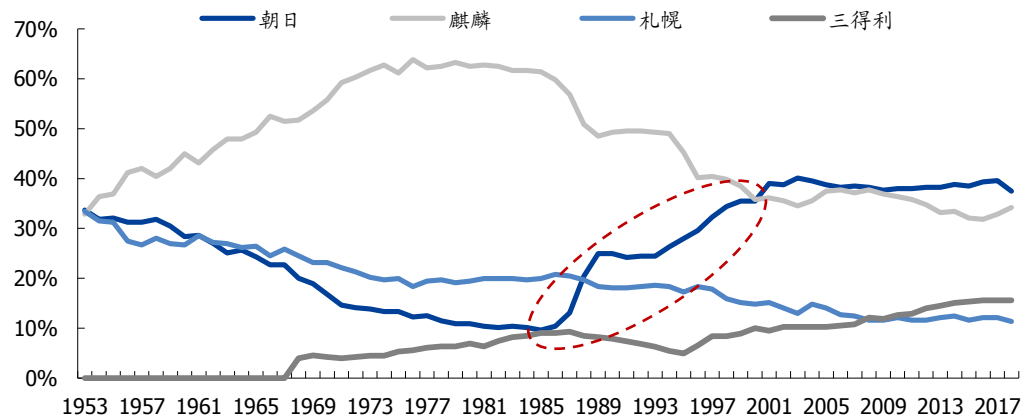
资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表3：Super Dry 上市初期销量表现亮眼



资料来源：朝日年报，国盛证券研究所

图表 4: Super Dry 的成功带动朝日啤酒市占率快速上行



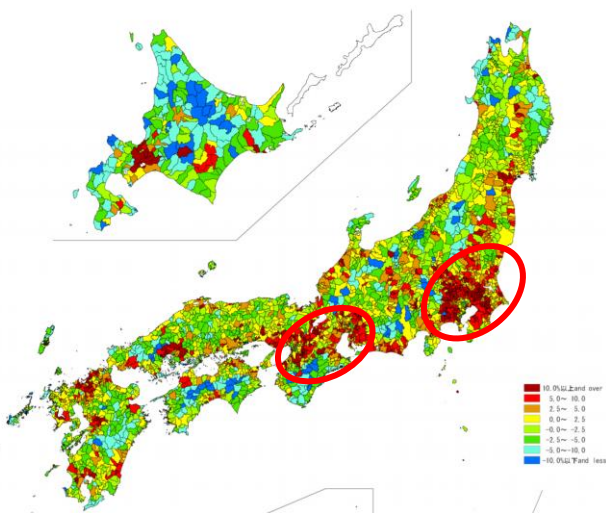
资料来源: 朝日年报, 国盛证券研究所

### 1.1.2、为什么 Super Dry 能够成为国民级啤酒大单品?

时势造英雄。Super Dry 每年销量占日本全国传统啤酒销量的 46% 上下，2016 年销量占日本啤酒总销量的 49%，产品创新是 Super Dry 能够实现市占反超、打造国民级啤酒大单品的直接原因，在发展过程中“不犯错”巩固自身地位，但其根本原因还是把握住日本社会的变革期，即人口新周期带动社会各方面生活发生变化。

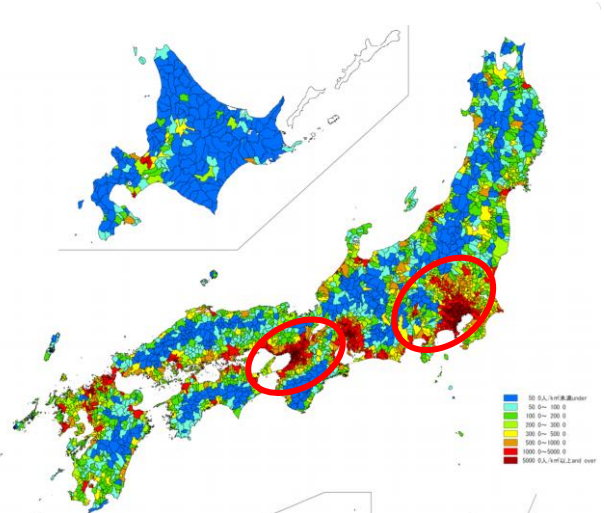
产品创新是直接原因，好的产品要尊重消费者的喜好。朝日啤酒在 1985 年便开始了累计采访 5000 人次的市场调研，着重于东京和大阪两大日本超大城市，两个城市群人口密度在当时均超 500 人/平方千米，并且处于持续的人口流入状态，是日本鲜有的人口持续增长区域，作为对比，2020 年上海人口密度约 3922 人/平方千米，而从经济发展水平的角度看，东京 1985 年 GDP 占日本全国的 17%，作为对比，2020 年上海 GDP 仅占全国的 3.8%，当时东京是名副其实的经济中心。朝日啤酒关注重点区域核心消费者的饮用需求，反复试验最终推出 Super Dry，其成功具备必然性，优秀的产品品质为其成功奠定基础。

图表 5: 1980-1985 年日本各地区人口增长率



资料来源: 日本统计局, 国盛证券研究所

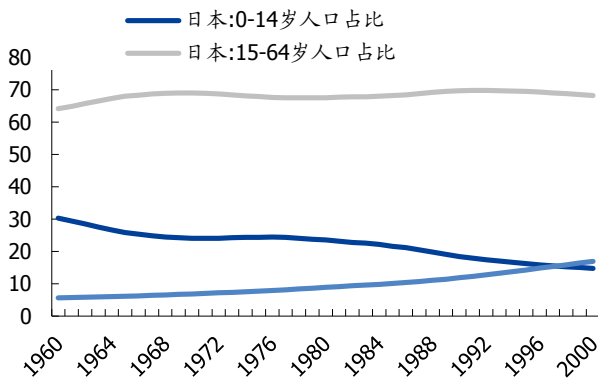
图表 6: 1985 年日本各地区人口密度



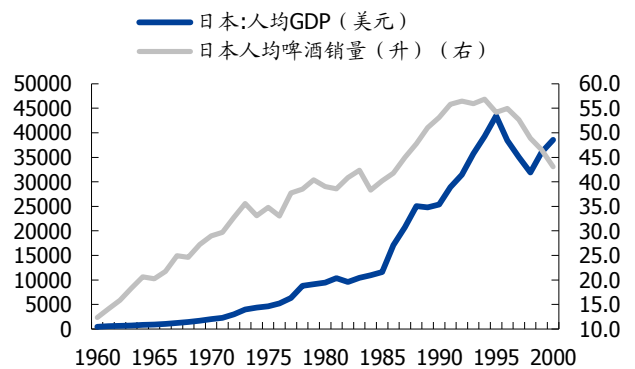
资料来源: 日本统计局, 国盛证券研究所

人口结构变化提高创新成功几率。经历二战后日本迎来婴儿潮，婴儿潮带来的人口红利与消费习惯变迁，1947-1949年日本共出生806万人口、新生儿超过当时人口的10%，1960年日本0-14岁儿童占比高达30%。这次婴儿潮为日本带来了两大改变：**1. 婴儿潮带动适龄啤酒消费人口增加，战争造成消费者教育断档。**麒麟传承德国啤酒风格的酿造工艺，在战前由于外国人的喜爱与国内消费者的跟风，形成了牢固的消费群体，而随着时间推移，战争中人口的减少和啤酒消费的暗淡使得麒麟的消费者教育出现一定“空窗期”，1983年日本人口中仅有35%出生于二战前，考虑到日本法律规定20岁以上才可以购买饮用酒类，日本战后婴儿潮也在70、80年代成为啤酒消费主力军，麒麟相对较重的啤酒口味让新一代年轻消费者产生“下咽困难”、“无法大量饮用”的抱怨，这为朝日创新性推出 Super Dry 提供机会；**2. 战后经济高速恢复与西化加剧，社会饮食习惯发生改变。**战后日本接受美国援助经济逐渐复苏，1985年广场协议带动日元升值、加速日本经济泡沫积累，日本社会进入空前的繁荣阶段，这个阶段日本饮食习惯西化进程加快，相较于战争时期日本岛内节约粮食与资源的各项规定，社会油脂类消费明显提高，消费习惯的改变催生消费者对“爽口”啤酒佐餐的需求，这也是以在市场调研中消费者对 Super Dry 的期望，同时女性的社会劳作参与度提高，其啤酒消费需求也倾向于改变过去德国啤酒的厚重感、追求清爽口感，多方面原因奠定 Super Dry 发展基础。

图表 7: 日本婴儿潮带动人口结构大幅改变 (%)



图表 8: 1985年后日本人均GDP高速增长



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**竞争对手误判，朝日抢占先机。**麒麟啤酒作为市占第一的品牌，在面对朝日的新品时候，麒麟坚持认为苦涩的啤酒味道更适合日本人寡淡的饮食习惯，而过去聚焦家庭消费市场而非商用渠道的麒麟也没能捕捉到日本社会发展带动的商业大繁荣，在面对 Super Dry 第一年的成功时，麒麟误判这种销售势头难以为继，一直到1990年才推出 (Ichiban Shibori) 以对抗朝日的上升势头时已为时已晚，期间麒麟还因改变传统产品生产工艺导致既有消费者不满。由于口感与生产工艺创新，其他啤酒企业亦未能第一时间推出产品，直到90年代前后才大量推出新产品。朝日集团也通过多种方式强化 Super Dry 的先发优势，除了加码广告投放，公司还斥资15亿日元回购朝日陈旧啤酒，强化 Super Dry 银色包装在终端陈列的吸引力与“新鲜味美”的产品印象标签。

图表 9: 彼时以“Dry”为噱头的竞品层出不穷

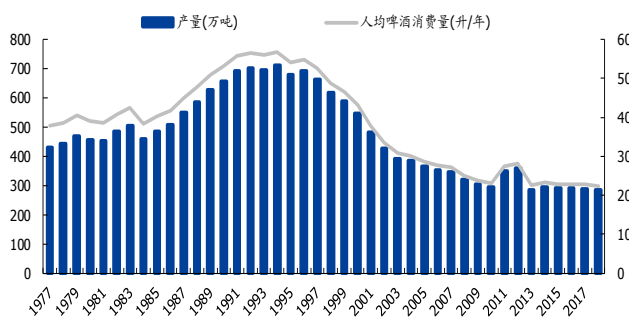


资料来源:《Tokyo Weekenders》, 国盛证券研究所

供应链优化完善竞争优势, 叠加行业发展趋势变迁, **Super Dry** 彻底甩开竞品。在 Super Dry 上市后, 当前便销售 1350 万桶 (约 159KL), 带动朝日啤酒市场份额快速提高, 这种大单品的成功以及品类创新引得竞争对手接连模仿, 面对繁多竞品在终端的进攻, Super Dry 的销售出现放缓趋势。在此情形之下, “人无我有、人有我优” 的产品态度得以充分发挥, 朝日集团于 1993 年 3 月着手推动供应链优化改进, 实施“鲜度经营”战略, 通过优化供应链提高产品新鲜度, 在产品宣传中着重突出此项差异化, 根据朝日 1997 年年报, 公司已能够保证 Super Dry 生产完成后 8 天内送至零售商货架, 2004 年时朝日集团将这个时间缩短为 3 天, 新鲜度、先发技术优势与消费者口味教育保证了 Super Dry 的优势, 2011 年朝日市占率最终超越麒麟夺得桂冠。

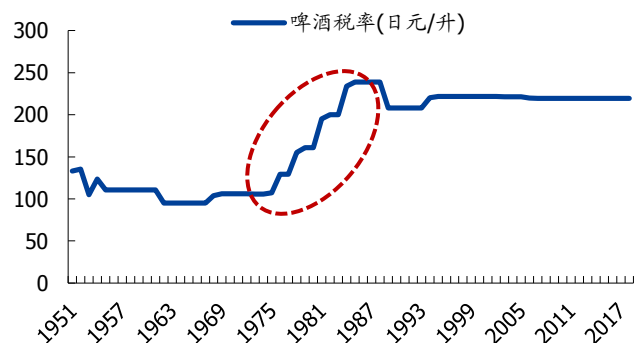
日本啤酒行业发展趋势变迁, 减缓淡啤竞争力额度, **Super Dry** 得以稳居龙头。在淡啤竞争愈演愈烈之际, 日本啤酒行业发展趋势也发生了重大转变, 一方面是啤酒消费规模见顶, 根据日本酒业协会的统计, 日本啤酒类饮料市场规模在 1994 年达到历史顶峰, 当年销量为 5.73 亿箱, 随后逐年下滑, 这与日本的老龄化趋势同步亦趋; 另一方面是日本税制改革催生了低麦芽度的起泡酒, 1970s 受通胀影响, 自 1976 年开始日本啤酒酒税加速提升, 由于日本啤酒依据“麦芽使用量”决定税率, 67% 麦芽比率以上才被认定为啤酒, 1994 年三得利发明发泡酒 (Happoshu), 添加玉米、大米和淀粉作为辅料, 税率较一般啤酒低 30% 左右、售价调低 25%, 各啤酒企业纷纷转战起泡酒, 进而减弱了淡啤的竞争激励程度, **Super Dry** 得以巩固发展优势、最终成为国民级大单品啤酒。

图表 10: 日本啤酒产量于 1994 年见顶



资料来源: 日本酒业协会, 国盛证券研究所

图表 11: 啤酒税率加速提升



资料来源: 日本国税厅, 国盛证券研究所

图表 12: 啤酒税金与麦芽度成正比 (日元/升)

酒的分类	麦芽比率	1993 年	1996 年	2006 年
啤酒	66.7%以上	222.0	222.0	220.0
发泡酒	50%以上	152.7	222.0	220.0
	25%-50%	152.7	152.7	178.1
	小于 25%	83.3	105.0	134.3
第三类啤酒	其他	-	-	80

资料来源: 日本国税厅, 国盛证券研究所

## 1.2、美国市场: 稳扎稳打, 龙头企业“不犯错”式胜利

### 1.2.1、什么是 Bud Light?

**百威淡啤 (Bud Light) 的诞生:** 1982 年 A-B 公司 (安海斯布希, 后与英博公司合并为百威英博, 现在全称为 Anheuser-Busch inBev) 推出了著名的百威淡啤 (Bud Light), 这款产品酒精度 4.2%, 热量仅 110 卡, 是百威啤酒在淡啤产品线的主力产品, 目的是把握在当时的美国市场上已经形成消费趋势的淡啤风潮, 口感上清爽干脆, 包装以醒目的银色为主色、搭配百威传统红色配色, 这个包装与当时的百威啤酒风格相一致, 2000 年以后逐渐在包装上突出醒目蓝色, 2008 年后转为全蓝罐装, 整体包装设计上的感受与产品口感突出的清新爽口相一致, 这种醒目的蓝色也成为了现在 Bud Light 的代名词。

图表 13: Bud Light 产品包装更替



资料来源: Hidden History, 国盛证券研究所

**淡啤与传统啤酒的异同。**从共性的角度看,二者在用料以及制作工艺上并无过多差别,淡啤更多是啤酒的口感改进版本;从差异的角度看,淡啤旨在更“健康”而非“口味更淡”,淡啤的名字重点在于卡路里低,即单瓶饮用的热量负担更轻,而一般认为的味道清淡以及酒精含量低均为消费者自行与传统啤酒对比而获得的直观感受,也是制作工艺的“附属品”,这是由于生产淡啤的过程中,低卡路里往往意味着糖化更加彻底,这可以通过 1) 延长糖化过程,即延长谷物与水混合后、谷物转化为蛋白质和糖类的过程,充分反映使得谷物中的碳水化合物分解成单糖,进而降低卡路里;2) 使用外部酶,通过引入外部酶尽可能地分解碳水化合物,这也是获得淡啤的方法。



### 1.2.2、为什么 Bud Light 能够成为国民级啤酒大单品？

**龙头稳固竞争优势，顺势推出 Bud Light。** 1988 年百威啤酒在美国市场销售超过 5400 万桶，牢牢把握美国啤酒市场的龙头地位，作为龙头酒企，百威啤酒母公司 A-B 公司在面对竞争对手掀起的淡啤产品潮，7 年后才推出 Bud Light 布局淡啤，2001 年 Bud Light 接棒百威啤酒成为美国国内销量第一的产品、碾压竞争对手，2020 年 Bud Light 销量市占率继续霸占美国榜首、高达 16.4%，远超第二名 Coors Light 的 9.3%，作为淡啤市场上的“后来者”，Bud Light 的成功是龙头企业利用自身竞争优势、看准消费趋势后持续发力取得成功的典范。

**行业蓬勃发展，A-B 稳居龙头。** 作为一个移民国家，美国传承了欧洲的啤酒消费文化，随着新移民的到来与经济的蓬勃发展，啤酒消费量与日俱增，1870 年美国啤酒产量仅 657 万桶（1 桶 ≈ 31 加仑），1913 年一战爆发前夕，美国啤酒产量达到 6523 万桶，每年人均啤酒饮用量从 1870 年的 4 加仑迅速提高至 1913 年的 21 加仑，啤酒消费需求的崛起催生了众多区域性酒企，1900 年美国啤酒企业数量高达 1816 家，众多小型啤酒厂在生产工艺上难以形成显著差异、价格战随之而来，不堪重负的小酒厂或破产或被并购，1920 年美国“禁酒令”正式生效，这加速了行业产能出清，进一步提高了行业集中度。A-B 公司成立于 1852 年，以酿造德式啤酒起家，1901 年便实现年销售超 100 万桶的龙头酒企，同时也是美国行业内少有的在“禁酒令”期间连续生产的酒厂，通过生产非酒精饮料渡过“禁酒令”、二战结束经济恢复发展和婴儿潮的到来，A-B 公司在美国市场上稳居第一，市占率从 1950 年的 6.2% 稳步提升至 1980 年的 28.5%。

图表 14：百威英博啤酒市占率自 1960s 便稳居第一

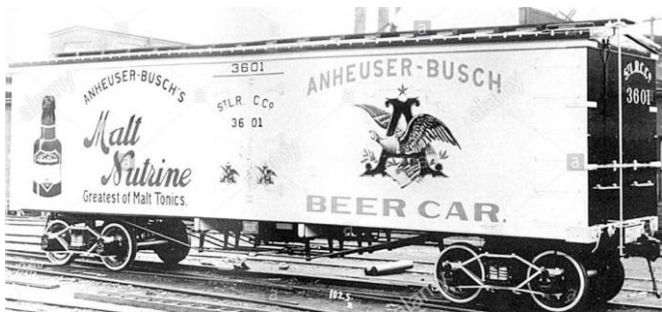
1950		1960		1970		1980		
排名	酿酒商	万桶	酿酒商	万桶	酿酒商	万桶	酿酒商	万桶
1	Jos. Schlitz Brewing Co.	509.7	Anheuser-Busch, Inc.	847.7	Anheuser-Busch, Inc.	2220.2	Anheuser-Busch, Inc.	5020.0
2	Anheuser-Busch, Inc.	492.8	Jos. Schlitz Brewing Co.	569.4	Jos. Schlitz Brewing Co.	1512.9	Miller Brewing Co.	3730.0
3	Ballantine, Inc.	437.5	Falstaff Brewing Corp.	491.5	Pabst Brewing Co.	1051.7	Pabst Brewing Co.	1509.1
4	Pabst Brewing Co.	341.9	Carling Brewing Co.	482.2	Adolph Coors Co.	727.7	Jos. Schlitz Brewing Co.	1490.0
5	F & M Schaefer Brewing Co.	277.2	Pabst Brewing Co.	473.8	F & M Schaefer Brewing Co.	574.9	Adolph Coors Co.	1380.0
6	Liebmann Bros.	296.6	P. Ballantine & Sons	440.9	Falstaff Brewing Corp.	538.6	G. Heileman Brewing Co.	1327.0
7	Falstaff Brewing Corp.	228.7	Theo. Hamm Brewing Corp.	390.7	Miller Brewing Co.	515.0	Stroh Brewery Co.	616.1
8	Miller Brewing Co.	210.6	F & M Schaefer Brewing Co.	320.3	Carling Brewing Co.	481.9	Olympia Brewing Co.	609.1
9	Blatz Brewing Co.	175.6	Liebmann Breweries	295.0	Theo. Hamm Brewing Co.	447.0	Falstaff Brewing Co.	390.1
10	Pfeiffer Brewing Co.	161.8	Miller Brewing Co.	237.7	Associated Brewing Co.	375.0	C. Schmidt & Sons	362.5
美国总产量		8283.0	8791.3		12186.1		17631.2	

资料来源：Beerhistory，国盛证券研究所

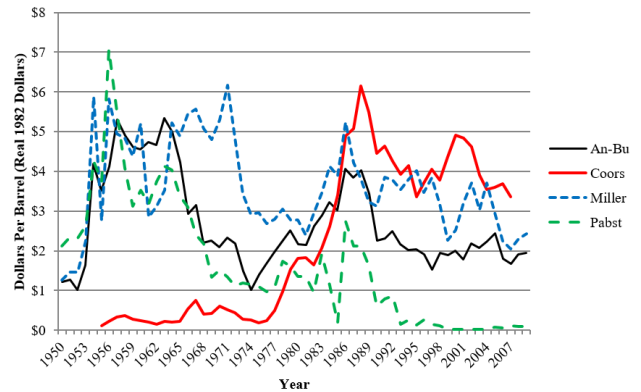
**龙头地位源于技术与商业模式的持久创新。** 技术创新是其龙头地位的根本保证，A-B 公司在多方面开创了行业先河，1872 年 A-B 公司率先对啤酒进行巴氏杀菌，使得储藏期限与运输的便利程度大大提高，当时区域啤酒企业盛行，1873 年美国啤酒厂的平均年产量仅为 2154 桶，而在杀菌技术革新的基础之上，A-B 公司 1874 年开始使用冷藏火车用以运输啤酒，1877 年公司所拥有的冷藏货车数量达到 40 辆，1880 年代初公司将冰块制冷转为人工制冷系统、进一步扩大了销售范围，1879 年 A-B 公司销售已覆盖当时联邦全

部的 38 个州，种种技术创新助力 A-B 公司成为美国啤酒龙头。商业模式创新加速公司发展。产品端，A-B 公司以德式啤酒起家，在拥有全国销售的能力后，公司的关注便延伸到了细分人群与不同社区的消费者，1900 年公司便拥有了 17 种不同的产品以满足消费者的不同需求；公司也是包装创新的先行者，“禁酒令”之前公司主导 8 和 12 盎司包装使用，由于“禁酒令”使得行业内没有新瓶可用，公司的包装选择逐渐成为行业共识，强化品牌认知；营销端，A-B 公司把握住 1950 年后的美国家庭电视普及率大幅提升的 10 年时间，从 1950 年仅有 9% 提高至 87%，在此期间公司大举投入产品营销，巩固龙头地位、占领消费者心智，同时公司也创新性地使用买赠礼品与消费者回厂游活动等促销方式，通过将生产工厂打造为旅游景点邀请游客参观，进一步扩大了品牌影响力。

图表 15: A-B 公司建立的冷藏运输火车车厢



图表 16: 1950-2009 年美国头部啤酒企业每桶啤酒营销费用



资料来源: BeerProfessor, 国盛证券研究所

资料来源: 《Journal of Industrial Economics》, 国盛证券研究所

**Bud Light, 淡啤市场的“后来者”。**1972 年 Miller 啤酒通过收购的方式得到了“lite”商标，推出米勒淡啤，同时将市场上其他使用 light 或 lite 命名的产品告上法院、控告其侵权，Miller 啤酒认为 light 是 lite 的一种实际单词（lite 为 light 的发音拼写，类似的表述还有 nite 与 night），1977 年美国联邦巡回法院认定“lite”与“light”是一种啤酒通用性描述，而非米勒啤酒的专属，这才促成了其他淡啤的“百花齐放”，目前市占率第二的产品 Coors Light 便是诉讼争议解决后的次年重新面市的，这款产品首次面市于二战前，由于战争而停止生产销售，而 A-B 公司直到 1982 年才上线自家淡啤产品 Bud Light，在保持淡啤一罐的爽口风格外，Bud Light 并没有在热量、酒精度和其他成分含量上有明显不同，相反从热量的角度看，Miller Lite 以单瓶 96 卡明显优于其他两款产品。

图表 17: 美国主流的三大淡啤对比

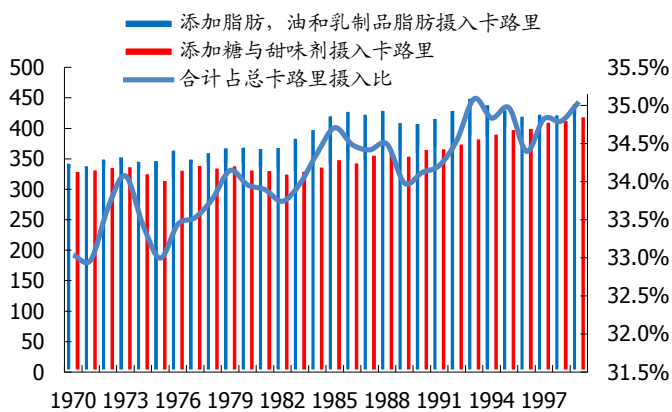
产品	单价	推出时间	碳水化合 物	酒精度	热量	蛋白质	糖	配方
Bud Light	\$1.02	1982	6.6g	4.20%	110	0.9g	0.0g	大麦、啤酒花、水和大米
Miller Lite	\$1.02	1975	3.2g	4.20%	96	<1.0g	0.0g	水、大麦芽、酵母、啤酒花、啤酒花提取物、玉米糖浆
Coors Light	\$1.02	1978	5.0g	4.20%	102	<1.0g	1.0g	水、大麦芽、啤酒花提取物、拉格酵母、玉米糖浆

资料来源: Amazon, 国盛证券研究所

“后来者”营销加速、不断追赶。淡啤在美国的流行主要源于 1) 1980s 健康生活、均衡饮食的健康消费观念促进低卡路里啤酒的流行，油脂类食物摄入增加带动清爽口感啤酒的消费需求；2) 战后婴儿潮与经济发展推动年轻消费群体成为啤酒消费“主力军”，

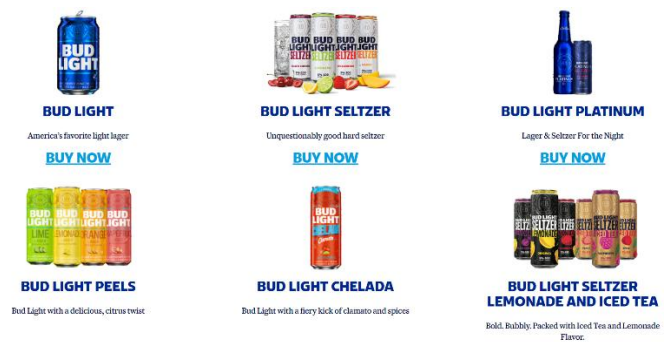
低度畅饮更受欢迎; 3)家庭冰箱技术的完善, 1944年美国家庭冰箱普及率已高达88%, 但1960s冰箱技术更加完善, 居家啤酒消费更倾向于淡啤。推出**Bud Light**后, 营销是**A-B公司**的关注重点, 与**NFL**绑定助力成功。在积极创造热点话题的同时, A-B公司不同于其他竞争对手只讲女性群体作为淡啤的受众, 而是积极喊出“美国完美啤酒”的口号, 广告宣传中强化淡啤产品与荧幕硬汉男性形象, 积极拥抱年轻消费者, 同时**Bud Light**与美国家喻户晓的职业橄榄球大联盟(简称**NFL**)深度绑定, 1990-2001年和2011年至今**Bud Light**均为官方啤酒, 通过与**NFL**绑定造势及广告投放, 口味清爽、久饮不醉的**Bud Light**成为赛场与居家观看比赛的不二选择, 在不是官方赞助啤酒的2002-2010年间, A-B公司依然投入了2.5亿美元在超级碗广告商, 同时“洗脑”广告层出不穷、创意广告迅速传播, A-B公司凭借自身龙头资源与渠道优势, 推动**Bud Light**在各方面的发展, **2001年, 在推出18年后, Bud Light当年销售330万桶, 成为美国销量第一的产品;**产品线扩展是**Bud Light**长红与位置品牌曝光度的得力武器, **Bud Light**在淡啤产品线不断扩充口味, 同时在淡啤之外推出精酿啤酒**Bud Light Platinum**, 还进一步贯彻“健康生活”理念, 2020年推出多口味含酒精气泡水(**Seltzer**), 酒精度5%但不是啤酒, 多产品强化曝光度、推动**Bud Light**发展。

图表 18: 脂肪及糖类摄入卡路里占总摄入卡路里比例不断提高



资料来源: USDA, 国盛证券研究所

图表 19: Bud Light 系列产品丰富, 横跨多品类



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

## 2、美日啤酒大单品对我国啤酒行业发展的启发

### 2.1、美日啤酒行业启发：把握创新，强者恒强

求变创新是实现单品突破与企业长远发展的关键，把握创新。从日本和美国的市場来看，创新不仅是短期增长驱动力，还是扎根于企业基因、护航长期发展的关键。日本市場上以 Super Dry 为代表的“Dry”啤和美国市場上一些列以“light”命名的啤酒，其背后的根本逻辑是新消费（热量与油脂摄入提高）趋势下以德国啤酒为代表的欧洲传统啤酒的“失势”，在中国市場上我们也能看到传统水啤被更具风味的啤酒替代的趋势，在趋势之下需要的是企业创新，无论是产品创新还是营销创新，都将助力大单品打造。**Super Dry 是产品创新的典范**，朝日集团为逆转经营困境而主动接触消费者，以消费者为中心创造出 Super Dry，同期竞争对手沉浸于过去的“辉煌”而故步自封、后续追赶不及；**Bud Light 是宣传创新的典范**，作为淡啤行业的“后来者”，A-B 公司抓住宣传创新，在竞品更加关注追求健康消费的白领和女性群体时，A-B 公司意识到以大学生为代表的、刚开始饮用啤酒的年轻人，以及在体育赛事观众希望久饮不醉的需求也非常契合淡啤的消费场景，从而在宣发上进行突破，实现“后来者”的逆袭；**A-B 公司是持续创新推动增长的典范**，无论是早期引入巴氏杀菌、自建冷链运输网和“洗脑”广告宣传，A-B 公司通过创新获得竞争优势、又在不断尝试中找到新的发展方向，纵观 A-B 公司发展史，创新永远是其增长动力。

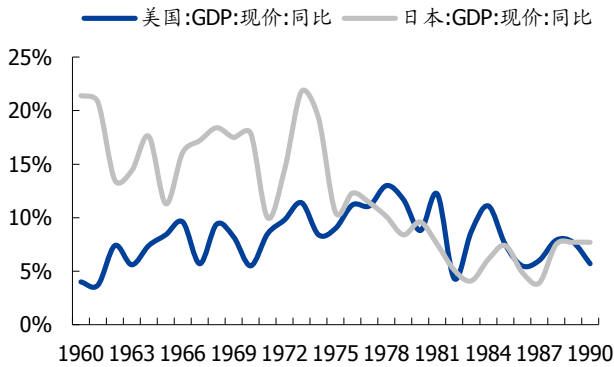
大环境变化更易创造大机会，否则龙头地位难以改变，长坡厚雪，强者恒强。通过复盘 Super Dry 和 Bud Light 的成功，我们无一不注意到时代背景的“激烈”变化，Super Dry 尽享日本**婴儿潮、城市化与经济高速腾飞**的利好，在高速发展的行业内捕捉到产品换代、口味更替的机会，尽管享受先发优势，若后续没有日本啤酒行业税负提高、多名竞争对手逐渐转移精力发展其他酒精饮品，Super Dry 与其他冠名“Dry”的啤酒的厮杀将持续更久，Super Dry 的成功或许道阻且长；Bud Light 尽管没有先发优势，但**婴儿潮与二战后美国经济高速发展**是不争的事实，本土龙头 A-B 公司竞争优势建立也与美国国家的发展同频共振，自身竞争优势的积累在长时间跨度下充分发酵，A-B 公司始终能够保持企业龙头地位，同时在趋势来临之时准确把握机会。在大环境鲜有巨大变化的当下，我们持续看好国内啤酒龙头强者恒强，通过大单品战略强化竞争优势、实现长远发展。

### 2.2、中国当前行至何处：历史有迹可循，大单品战略正当时

首先要明确的是，通过多指标对比，我国啤酒行业当前发展与**1990s 的日本和 1980s 的美国相似**，未来发展仍大有看点。从经济发展的角度来看，我国未来经济发展维持在各位数增长中枢是大概率事件，对标海外，我国当前经济增速已经与 1980 年代的美日类似、增速呈现降速换挡趋势；从人均收入的角度来看，据世界银行调整后国民净人均收入数据来看，我国 2019 年人均收入 8394 美元，与 1980 年前后的日本美国处于相同水平，增速表现快于日美两国；从人口结构的角度看，中国具有明显的人口红利优势，青壮年人群作为啤酒消费的主力，美国 15-64 岁人口占比最高值约为 67%、日本约为 70%、中国约为 74%，我国呈现出人口多、峰值占比高的特点，同时从占比变化趋势上看，日本自 1990 年以来占比逐渐下滑、美国 1980 年前后占比触达顶峰，中国当前也刚开始呈现青壮年人口占比下滑的趋势；从行业产量来看，中国人均产量绝对值明显低于日美两国，这主要取决于不同国家发展过程中消费偏好的培育时间不同，移民将啤酒消费习惯带至北美大陆，日本 1870 年便建立了第一家啤酒厂，而我国啤酒行业发展不足百年时间，但从发展趋势来看，人均啤酒产量以及行业产量增长的根本驱动因素是人口+经济，在青壮年人口占比逐渐下降的趋势下，我国人均啤酒产量预计已经达峰，预计未来将呈现稳中有降的发展态势，同样的行业拐点出现在 1980s 的美国和 1990s 的日本。纵观美国和日本的啤酒企业发展历程，**1980 年前后正是大单品层出不穷、龙头地位与竞争格局逐渐稳定的年代**，中国啤酒行业当前亦处于结束跑马圈地与价格战、开启“量

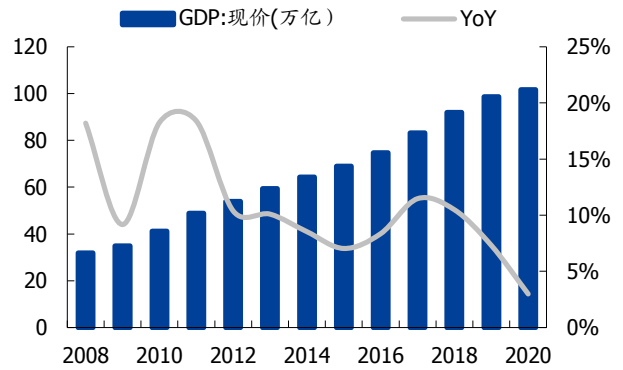
“减价增”的新发展阶段，未来发展仍大有看点。

图表 20: 美国和日本 1960-1990 年 GDP 同比增速



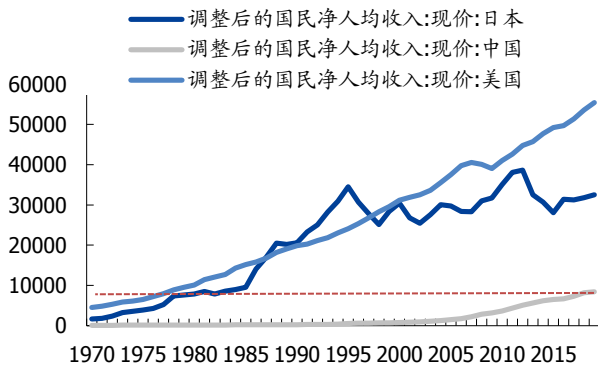
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 中国近年 GDP 增长情况



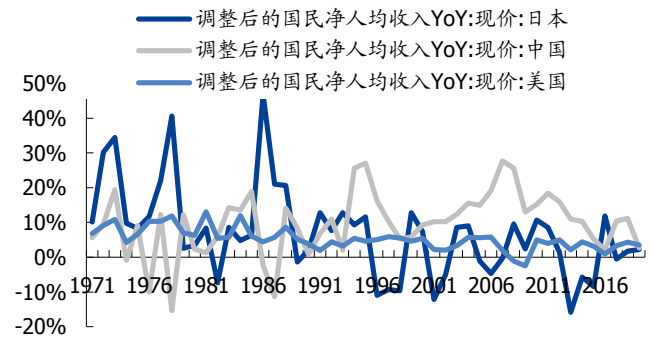
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 中日美三国人均收入对比 (美元)



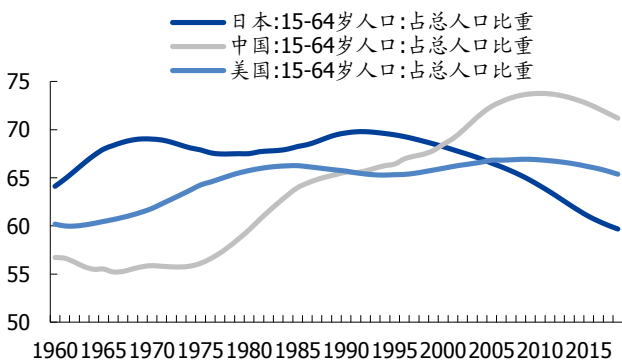
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 中日美三国人均收入增速对比



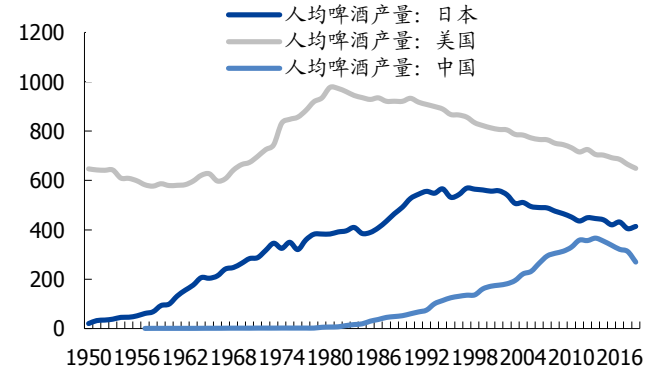
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 中日美三国人口结构对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 中日美三国人均啤酒产量对比 (升/人)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

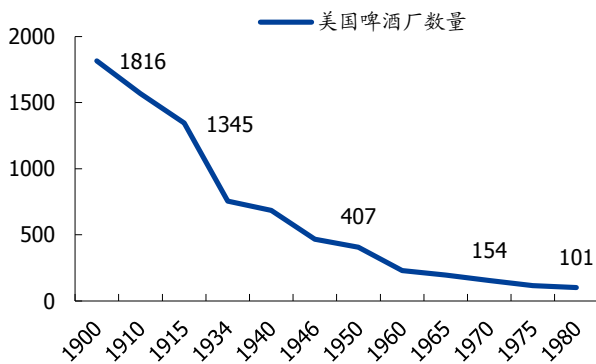
其次要解决的问题是，相较于美国和日本，我国啤酒行业发展模式与哪国更类似？

日本啤酒行业在很长时间内均受政策压制，这导致了行业竞争格局的“非市场化”，二战后日本啤酒企业数量整体呈现“绝对数少、增速缓慢”的趋势，这主要是因为1953年日本推出酒税法，法律规定凯瑟酒厂需向政府申请营业执照、且年产量要达到1万石（约200万升），这对区域小酒企来说是十分严苛的跳进，仅原有财阀控制的酒厂才有能力持续推进啤酒生产业务，1950年日本仅有13家啤酒厂，1994年酒税法修改前夕达到42家，日本市场上啤酒巨头竞争的格局并非行业兼并整合的结果、而是政策引导的产物。

美国市场啤酒行业尽管也在1920年受国家“禁酒令”影响，但从发展历程来看各酒企竞争充分，行业发展经历了区域啤酒企业割据到龙头资本运作形成多强格局，二战结束后，战争期间承接军队啤酒生产任务的酒企日益壮大，以百威为例，二战期间新建酒厂12家、推出数个新品牌，战争结束后美国啤酒行业竞争日益激烈，龙头产品营销压缩区域酒企生存空间、行业并购积极整合，行业集中度迅速提高，1950年美国啤酒厂平均生产规模仅2.6万吨，1980年便高达21.9万吨，美国市场上啤酒巨头竞争格局更加“市场化”。

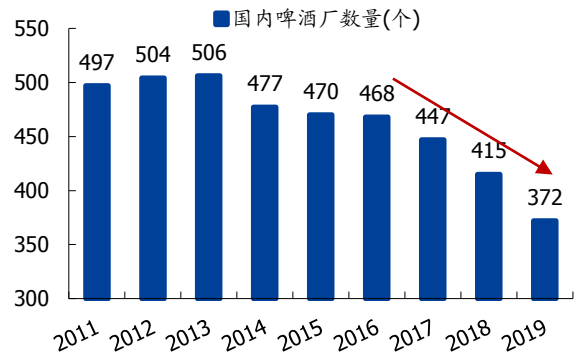
建国初期我国啤酒年产量仅7000吨、1958年才能生产啤酒花，相较于外国市场我国啤酒行业起点极低，我国啤酒行业真正起步于十一届三中全会后，当时将啤酒作为国家100个重点产品之一来进行推广发展，银行贷款、原料采购市场化、销售渠道打破烟酒公司专营化等因素共同推动行业发展，改革开放后更是积极引进国际啤酒巨头投资，同时国内区域龙头酒企开始“对内”积极整合各自基地市场小型酒企、“对外”价格战与收购抢夺新市场。相较美日，我国啤酒行业发展历程与美国更相近、资源整合提高行业集中度是发展主线。

图表 26: 美国啤酒厂数量



资料来源: Brewer association, 国盛证券研究所

图表 27: 中国规模以上啤酒企业数量



资料来源: 中国酒业协会, 国盛证券研究所

最后要思考的是，我国啤酒行业与美日发展的不同与相似。

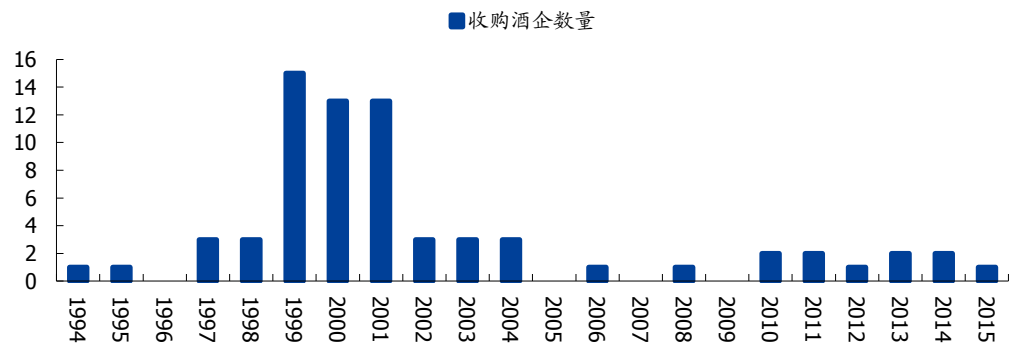
**不同：消费升级方向显著不同。**美日两款大单品均呈现向口味清淡的转变趋势，而中国啤酒消费升级的趋势则是由清淡转向更丰富的口感。Bud Light 为代表的淡啤崛起是消费者健康消费观念与清爽口感追求的产物，Super Dry 是日本市场上消费者打破传统德式啤酒口感、追求佐餐“顺滑、清澈无杂味”口感，而中国市场上以乌苏、1664 和科罗娜为代表的新兴高端啤酒，则在口感体验上呈现出显著区别于一般“水啤”的特点，高麦芽度与丰富的口味选择共同成为消费者为高端啤酒溢价买单的理由。

**相似：大单品战略是“果”而非“因”，行业集中度有望持续上升。**通过复盘美日大单品发展路径可见，其背后推动者均为行业龙头而非区域小酒企的“神来之笔”，Super Dry

助推了朝日啤酒的“翻身”，但在日本啤酒行业里朝日亦曾是数一数二的啤酒龙头，而在标志性、趋势性单品出现后，百威通过快速生产同类产品的方式实现对小酒企的持续打压。在这种高强度竞争下，丰富的可支配资源、雄厚的企业实力与忠实的核心消费市场共同构建了啤酒龙头的竞争壁垒，大单品战略是资源集中投放（集中投放广告宣传、抢占消费者心智）和规模效应（集中生产符合消费者偏好的产品）的结果、是综合实力的集中表现，小酒企因综合能力有限难以持续推出受市场欢迎的大单品，在这种行业发展逻辑下，行业集中度有望进一步提升。

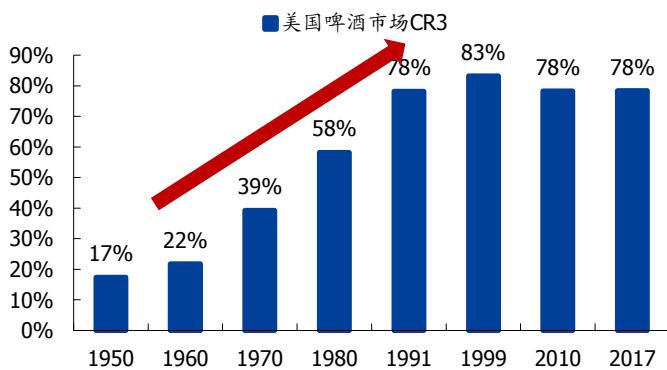
畅销大单品的出现是行业长期发展的必然结果，龙头长期并购形成的 sku 积累为龙头提供了更多可选择性。行业发展过程中一定会出现广受消费者喜爱的大单品，但大单品更多来源于龙头长期发展与并购所积累的产品储备而非完全凭空创造，如青岛啤酒仅在1993年上市后便收购了70家酒企、目前旗下拥有约140余sku，重庆啤酒当前“出圈”的乌苏啤酒亦来自于嘉士伯集团早年对中国西部啤酒市场的收购整合。乌苏啤酒自1986年建厂生产、2018年才火出疆外，这更能证明大单品战略来自酒企“积累”而非“灵光一现”，在此基础上，参考美国市场发展路径，淡啤蔚然成风后整个行业CR3从1970年的39%提高至1980年的58%，1991年开始行业CR3稳定在78%，中国当前行业集中度亦在不断提高的过程中，参考美国市场CR3仍有近20%的提升空间，未来行业集中度进一步提高将是大趋势。

图表 28: 青岛啤酒历年收购项目数量



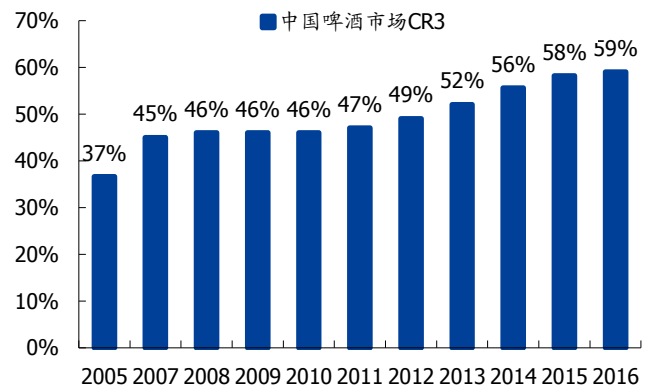
资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

图表 29: 美国啤酒行业竞争格局变动情况



资料来源: Beerhistory, 国盛证券研究所

图表 30: 中国啤酒行业集中度仍然有待提升



资料来源: 华润啤酒官网, 国盛证券研究所

## 2.3、中国代表性大单品发展路径复盘

### 2.3.1、充分挖掘品牌调性，乌苏啤酒硬核出圈

嘉士伯多年经营，龙头资源整合赋能乌苏。乌苏啤酒是嘉士伯早年进军中国西部啤酒市场的品牌之一，嘉士伯履行解决同业竞争承诺、于2020年注入重庆啤酒的品牌资产，嘉士伯集团曾在改革开放初期迅速收购惠州啤酒以进入中国市场、参与高端产品竞争，但随着竞争激烈程度提高、部分公司亏损较为严重，2003年嘉士伯改变策略开始强化中国西部地区啤酒品牌的收购整合，其中新疆乌苏啤酒厂于1986年正式投产、2004年被嘉士伯收购，嘉士伯与彼时的蓝剑集团共同负责乌苏运营，嘉士伯集团主要提供酿酒技术与管理支持，2016年嘉士伯全面收购乌苏、使其成为自己的全资子公司。

图表 31：嘉士伯在中国收购的啤酒品牌多集中于西部地区

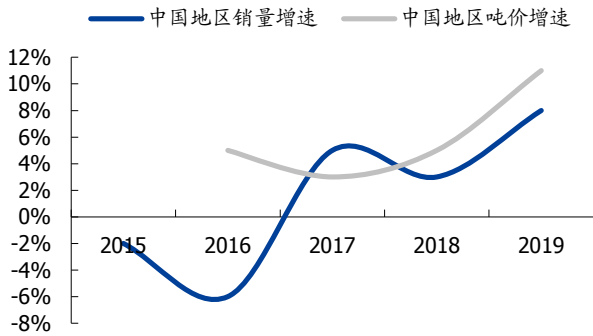
酒企	参与方式	啤酒品牌	主要销售地区
昆明华狮	全资	春城、白龙潭	云南
云南大理啤酒	全资	大理、风花雪月	云南
拉萨啤酒	合资	拉萨啤酒	西藏
乌苏啤酒、	全资	乌苏啤酒	新疆
黄河嘉酿	合资	黄河啤酒	甘肃
西夏嘉酿	控股	西夏啤酒	宁夏
重庆啤酒	控股	重庆啤酒、山城啤酒	重庆、四川
溧阳天目湖啤酒	全资	天目湖啤酒	江苏

资料来源：斑马消费，国盛证券研究所

资源整合赋能是乌苏出疆的根本原因。嘉士伯集团2016年发布“扬帆22”战略，强调通过优秀的产品组合巩固细分市场占有率，充分利用本土强势品牌与国际品牌相结合的产品组合，巩固市场与核心优势，自此之后嘉士伯中国区销售呈现量价齐升的发展趋势，其核心市场如重庆为代表的西南区域和新疆市场呈现良好增长势头，销量萎缩多来自于非核心市场。2020年资产注入后嘉士伯更是进一步明确“6+6”产品组合，着重培育6大本土品牌，其中乌苏作为新疆省内市占率极高、极具话题性的产品首当其冲，带动2020年嘉士伯高档产品销量同增30%，冲抵主流与经济产品销量下滑的颓势。同时在被收购企业中，嘉士伯不仅通过技术优势改进生产方式、统筹生产，还积极改善管理，以重庆啤酒为例，嘉士伯在整合初期任命有深度参与百威收购哈啤经验的黎总掌舵重啤，负责初期整合工作，随后历任董事长均有丰富的快消与啤酒销售经验，团队管理上也更加市场化。从乌苏的角度来看，乌苏早年间仅为县级小啤酒厂，在发展中积极引入酿酒专家、外出学习以青啤为代表的先进同行经验，从最多时18家新疆啤酒企业中脱颖而出，1993年在新疆省内市占率高达80%，在疆内优秀的管理与传承是乌苏出疆的基础。

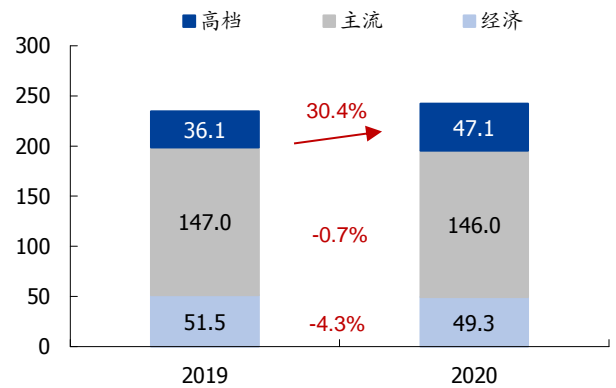


图表 32: 2017-19 年嘉士伯中国区吨酒价提升加速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 33: 2020 年嘉士伯中国区高档啤酒销量实现快速增长(万吨)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 34: 嘉士伯“6+6”品牌组合战略



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

好产品、强营销与强渠道互相成就, 充分挖掘品牌调性是乌苏爆红的直接原因。620 毫升的大容量、区别于一般中低端啤酒的高酒精度 ( $\geq 4\%vol$ ) 和浓郁的麦芽香 (麦芽浓度  $11^{\circ}P$ ) 是乌苏的直接产品特点, 在产品宣传上, 嘉士伯通过短视频平台与多渠道广告不断强化乌苏品牌调性认知, “易醉易上头”、源于新疆和“烧烤绝配”的称号更激起一批消费者尝新冲动, 主观认知 (新疆异域风情+狂野彪悍形象) 与客观感受 (区别于水啤的酒精度与麦芽浓度) 构成了消费升级 (乌苏定价较高) 的理由, 而初期疆外铺货率低推动渠道和终端利润高企, 预计部分乌苏经销商毛利率能较一般经销商 10% 的毛利率高 5-8pct, 渠道利润又推动乌苏迅速下沉。从时间维度来看, 乌苏于 2019 年走出新疆市场, 以自身产品特色获得产品溢价、迎合啤酒消费高端化趋势, 而嘉士伯迅速匹配资源保障后续增长也是乌苏成长的关键, 2020 年公司迅速将乌苏提升为全国品牌, 招商与渠道拓展有序进行, 使得乌苏成为新的产品增长点。

图表 35: 乌苏与其他主流啤酒对比

产品名	标价 (元/箱)	活动价 (元/箱)	包装格式	每瓶容量	麦芽度	酒精度
勇闯天涯 白瓶	57.9	57.9	12 瓶	500ml	8° P	≥2.5%vol
勇闯天涯 superx	95	75	12 瓶	500ml	9° P	≥3.3%vol
纯生	219	199	24 瓶	316ml	8° P	≥3.1%vol
青岛啤酒经典	144	124	24 瓶	330ml	11° P	≥4.3%vol
精品崂啤	75	69.9	12 瓶	500ml	8° P	≥3.1%vol
乌苏-红	178	119	12 瓶	620ml	11° P	≥4.0%vol
乌苏-绿	99	89.9	12 瓶	620ml	9° P	≥3.0%vol
重庆啤酒-金质	55	48.9	12 瓶	468ml	8° P	≥2.5%vol

资料来源: 淘宝 (活动价为 10 月 22 日当天产品到手价), 国盛证券研究所

图表 36: 乌苏形象鲜明, 与“新疆特色”及“烧烤绝配”两大关键词绑定



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

整体而言, 龙头资本积累 (早年为进军中国西部啤酒市场整合地方酒企、收购乌苏股权并进行技术改造) 叠加公司赋能 (强营销+强渠道+强管理) 是乌苏成功的原因。

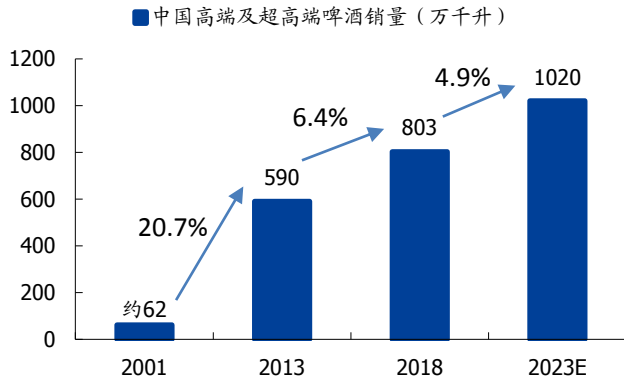
### 2.3.2、独特品牌战略与渠道模式助力百威笑傲高端市场

优秀的时机把握与坚定投入, 造就百威高端强者。在改革开放后, 啤酒作为我国重点发展的行业之一, 受到一众国际啤酒巨头的青睐, 相较于其他外资啤酒巨头, 早年百威进入中国后, 因谋求区域知名啤酒企业的控股权未能成功, 1995 年百威在中国收购中德啤酒 100% 股权组建百威 (武汉) 公司, 彼时公司产能仅 7 万吨, 全国共有 800 家啤酒企业、3000 多个啤酒品牌参与市场竞争, 百威“另辟蹊径”选择直接生产经典百威啤酒, 以大瓶产品为例, 百威出厂价 8 元、市场价 10 元以上, 是一般本土啤酒当时价格的 4-8 倍。尽管公司运营前期一直处于亏损状态, 2002 年百威 (武汉) 才实现首次盈利。为什么百威不顾亏损坚持在中国凭借高端产品起家? 原因 1: 品牌调性与高端匹配。百威作为美誉名扬世界、美国啤酒龙头, 在中国啤酒行业发展早期本土品牌与国际品牌在包装审美和消费者认知方面差距较大, 百威经典配色与传统大绿棒啤酒形成明显差异, 同时在酒质控制上, 武汉公司的原材料全部由美国进口, 每周武汉还会将样酒空运到美国总部进行品鉴测试, 以此确保高质量产品能够匹配高定价; 原因 2: 高定价可有效弥补产能布局少且集中、运输成本高的缺点。据百威啤酒大中华区总裁程业仁 2002 年时的采访, 高档啤酒的定位使得公司能突破低档啤酒销售半径 100~150 公里的限制, 这对于在

中国没有大规模并购产能的百威来说，是迅速实现全国铺货的有力保障。

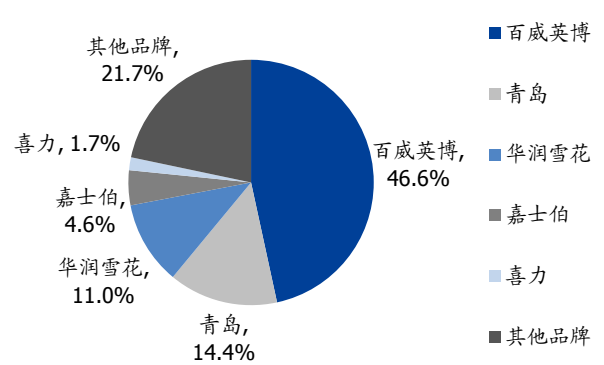
**高端发展，百威长青。**中国得益于经济发展与行业发展共振，高端啤酒行业发展迅猛，2013年以来在我国啤酒行业进入量减价增的发展模式后，高端啤酒销量每年依然能够保持正增长，其中2001年前后百威便在中国高端啤酒市场中获得近50%市场份额，据近期百威亚太招股说明书显示，2018年百威英博在中国高端及超高端啤酒市场中仍占据46.6%市场份额，在行业扩容的同时，百威保持了自身优势地位。

图表 37: 中国高端及超高端啤酒经历了爆发式增长



资料来源: 百威亚太招股说明书, 21世纪经济报, 国盛证券研究所

图表 38: 我国高端及超高端啤酒市场竞争格局(2018年)



资料来源: 百威亚太招股说明书, 国盛证券研究所

**为什么百威能够做成高端化? 原因 1: 自建独特渠道体系, 促进产品发展正循环。**百威在中国发展初期, 可选择的经销商多为专业代理“洋酒”的批发商, 其后又经过多层级分销实现产品动销, 百威认为多层级分销损害渠道商利润、难以突显品牌特性, 便决定自建经销商团队, 其挑选原则为百威独占、配合百威工作且具备深度分销意愿, 最终搭建成了“酒厂-经销商-终端”三级短平快的销售体系, 同时凭借丰厚的渠道利润公司要求经销商每天致力于深度分销与渠道精耕, 在其他啤酒品牌采取低价竞争、主攻餐饮渠道时, 由于百威经销商并非擅长传统啤酒动销的资深经销商, 转而选择进入高支付能力的夜场渠道, 多年自上而下的品牌宣传明显区别于一般啤酒企业自下而上的买店、买赠和海报宣传, 强品牌力进一步强化在渠道内的产品议价能力与美誉度, 使得百威 2002 年便在 36 个城市拥有了 100 家经销商, 在早期实现大范围分销。

**原因 2: 产品组合共同发力, 满足高端啤酒消费多样化需求。**在百威经典产品之外, 百威在中国市场上不断引入新产品抢占高端啤酒细分赛道, 如比利时白啤福佳白与精酿啤酒鹅岛的进口引入、科罗娜的运营权争夺和区域精酿啤酒品牌的布局, 这些高端产品凭借高利润与较好形象在消费能力较强的渠道中广受欢迎, 如夜场渠道便是百威的传统强势渠道, 在中低端市场则通过 2004 年收购哈尔滨啤酒、采用双品牌战略实现区隔, 积极满足消费者需求是百威啤酒长青的原因之一。

图表 39: 百威在中国产品布局节奏

年份	事件
1995	收购中德啤酒组建百威（武汉），投产后生产百威啤酒和百威冰啤
2003	进口福佳白进入中国市场
2004	收购哈尔滨啤酒通过双品牌进军中低端市场
2006	推出百威纯生并收购始建于1986年的雪津啤酒
2011	百威英博超高端啤酒品牌时代啤酒进入中国同时鹅岛被收购
2013	推出百威金尊
2014	百威夺得原属于嘉士伯集团高端啤酒品牌科罗娜在中国的运营权
2016	百威收购上海开巴啤酒屋，同时鹅岛进入中国市场
2017	收购精酿啤酒拳击猫

资料来源：新浪财经，搜狐财经，公司官网，公司年报，啤酒国盛证券研究所

百威在中国的成功，来自于龙头的强战略定力与执行力，在中国市场上，百威在百舸争流之际着重把握高端市场，自上而下辐射品牌力、完善渠道力，叠加营销强化竞争优势与产品组合搭建，使得百威在中国市场上获得“别具一格”式成功。

## 风险提示

**疫情局部反复影响啤酒消费。**受疫情影响，啤酒消费需求受到影响、销量下滑明显。未来如果疫情局部反复，将影响啤酒消费需求、放缓行业恢复速度。

**原材料成本波动。**如果原材料成本、包材成本发生波动，会对公司的盈利能力影响。

**行业竞争加剧。**国内啤酒企业与全球其他的啤酒品牌竞争，也与其他酒精类饮品竞争。如果竞争对手通过整合大幅增加费用投放，行业整体价格战激烈，利润明显下降。

**食品安全问题等。**作为酒精饮品，啤酒产品若发生食品安全问题会对其声誉以及公司未来发展产生较大影响。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com