



食品饮料：扬帆出海起步时

—— 食品饮料企业出海专题

分析师：刘来珍

扬帆出海起步时

—— 食品饮料企业出海专题

2024年08月27日

核心观点

- 国内酒企出海现状：**国内酒企的海外收入占比并不高，其中白酒企业海外收入占比不足5%；葡萄酒企业中张裕海外收入占比较高，在15%左右，其余企业海外收入占比也较低。国内酒企出海整体处于起步阶段。
- 案例分析：**部分企业如贵州茅台、五粮液和张裕等已展现出积极的国际化姿态。这些企业通过文化输出、渠道拓展和产品创新，提升了品牌在海外市场的知名度和影响力。五粮液通过“一带一路全球行”等品牌文化交流活动，结合餐饮渠道建设和产品融合策略，有效推动了品牌的国际化进程。张裕则凭借其历史悠久的品牌优势和积极的全球并购策略，已成为中国葡萄酒行业的国际化领跑者。
- 投资建议：**中国食品饮料行业的国际化道路虽然充满挑战，但也存在巨大的市场潜力。通过本报告的深入分析，我们认为具有前瞻性战略和创新能力的酒企将更有可能在全球化竞争中脱颖而出，建议关注贵州茅台、五粮液。
- 风险提示：**海外市场拓展的政策和市场的风险。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600519.SH	贵州茅台	59.49	69.42	80.48	23.64	20.26	17.47	推荐
000858.SZ	五粮液	7.78	8.81	9.78	15.08	13.32	12.00	推荐

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

食品饮料行业

推荐 维持

分析师

分析师 刘来珍

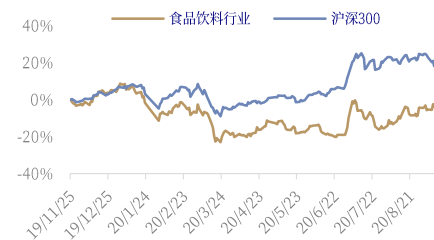
☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

相对沪深300表现图

2024-08-27



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、国内酒企海外收入占比整体偏低	4
二、白酒企业出海案例——五粮液	5
(一) 出海现状：文化+渠道+产品，三驾马车齐驱	5
(二) 发展空间：港澳+亚太+欧美，多维市场并举	6
三、白酒企业出海案例——贵州茅台	8
四、白酒企业出海案例——水井坊	10
(一) 水井坊出海经验	10
(二) 东南亚市场运营经验：帝亚吉欧	11
五、红酒企业出海案例——张裕	13
六、投资建议	18
七、风险提示	19

一、国内酒企海外收入占比整体偏低

国内酒类企业销售主要以国内市场为主，海外收入占比整体偏低。其中红酒企业张裕的海外占比相对较高；白酒企业中贵州茅台的海外收入体量相对较高。我们在下文探讨了张裕海外市场拓展经验；此外，考虑借助母公司的海外市场布局资源，我们在下文探讨了舍得酒业、水井坊的海外市场拓展尝试。

表1: 国内酒类企业海外收入占比

类别	公司	指标 (百万元)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
白酒	贵州茅台	海外收入	1,608	2,059	2,270	2,893	2,920	2,432	2,618	4,240	4,360
		总收入	32,654	38,841	58,169	73,565	85,345	94,822	106,059	123,772	147,694
		海外占比 (%)	4.93%	5.30%	3.90%	3.93%	3.42%	2.57%	2.47%	3.43%	2.95%
	泸州老窖	海外收入				105	142	50	83	153	177
		总收入	5,291	6,334	8,770	13,055	15,817	16,653	20,642	25,124	30,233
		海外占比 (%)				0.80%	0.90%	0.30%	0.40%	0.61%	0.59%
	酒鬼酒	海外收入						1.6	12.8	2.1	4.3
		总收入	593	650	876	1,185	1,507	1,821	3,403	4,037	2,830
		海外占比 (%)						0.09%	0.38%	0.05%	0.15%
	水井坊	海外收入	41	34	31	22	25	9	34	57	40
		总收入	811	1,176	2,044	2,814	3,538	3,004	4,621	4,628	4,876
		海外占比 (%)	5.02%	2.92%	1.50%	0.77%	0.69%	0.29%	0.73%	1.24%	0.82%
	老白干酒	海外收入				7.1	12.2	7.7	9.9	14.8	
		总收入	2,320	2,424	2,516	3,285	3,761	3,414	3,753	4,350	5,287
		海外占比 (%)				0.22%	0.33%	0.22%	0.26%	0.34%	
天佑德酒	海外收入		1.3	8.2	9.2	9.2	7.8	15.8	14.5	7.5	
	总收入	1,357	1,431	1,310	1,339	1,234	749	1,023	959	1,188	
	海外占比 (%)		0.09%	0.62%	0.68%	0.75%	1.04%	1.55%	1.52%	0.63%	
红酒	张裕	海外收入	168	280	435	656	549	506	531	598	623
		总收入	4,650	4,718	4,933	5,142	5,031	3,395	3,953	3,919	4,385
		海外占比 (%)	3.62%	5.94%	8.82%	12.75%	10.90%	14.91%	13.44%	15.26%	14.21%
黄酒	古越龙山	海外收入	53	55	49	46	44	34	30	42	43
		总收入	1,356	1,520	1,623	1,698	1,740	1,279	1,544	1,586	1,745
		海外占比 (%)	3.94%	3.59%	3.01%	2.70%	2.52%	2.64%	1.95%	2.65%	2.46%
	会稽山	海外收入	5.3	278.5	14.2	15.3	12.8	8.5	4.8	7.8	9.2
		总收入	903	1,039	1,276	1,179	1,157	1,096	1,231	1,205	1,374
		海外占比 (%)	0.59%	26.81%	1.11%	1.30%	1.11%	0.77%	0.39%	0.64%	0.67%
啤酒	华润啤酒	海外收入	70.0								
		总收入	29,172	28,694	29,732	31,867	33,190	31,448	33,387	35,263	38,932
		海外占比 (%)	0.24%								
	青岛啤酒	海外收入	521	588	687	661	672	562	644	721	717
总收入		27,208	25,818	25,985	26,234	27,618	27,338	29,673	31,697	33,406	

海外占比 (%)	1.91%	2.28%	2.65%	2.52%	2.43%	2.05%	2.17%	2.27%	2.15%
----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

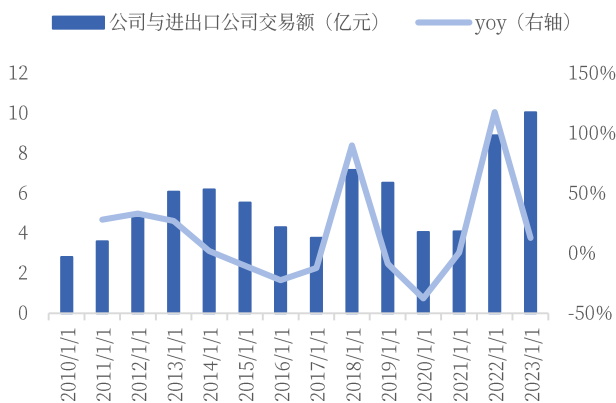
资料来源：公司公告、中国银河证券研究院。注：此处“总收入=中国大陆+海外的主营业务收入”，不包括其他业务。

二、白酒企业出海案例——五粮液

(一) 出海现状：文化+渠道+产品，三驾马车齐驱

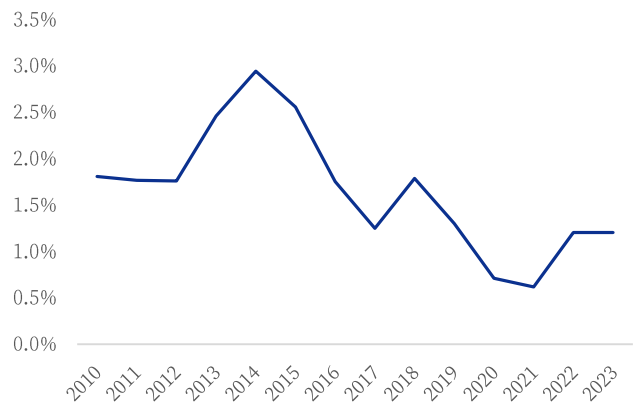
近年来公司积极探索出海战略。公司出口业务主要通过向五粮液集团进出口公司销售产品实现，2023 年与进出口公司交易额 10.04 亿元，同比+13%，收入占公司整体收入比重为 1.2%。

图1：公司与五粮液集团进出口公司交易额及增速



资料来源：五粮液公司公告，中国银河证券研究院

图2：五粮液公司海外收入占比



资料来源：五粮液公司公告，中国银河证券研究院

从出海方式看，公司主要通过以下几方面推动海外市场扩展：

1) **文化交流与品牌营销**。公司 2016 年启动“一带一路全球行”品牌与文化交流活动，历经“丝绸之路”沿线的 9 个中国省市、13 个国家和地区，进行白酒产品和文化推广。2023 年公司进一步举办“和美全球行”主题活动，旨在以文化、艺术时尚等多元形式，向世界展示白酒文化。2023 年 7 月首站巴黎，2024 年 4 月进一步前往新西兰、巴西、智利等国家，深度调研大洋洲、拉丁美洲酒类市场，通过与当地经销商团队、华人商协会和社团、中资企业代表等深入交流，探讨适应当地消费群体饮酒习惯白酒消费场景、完善当地渠道布局的有效途径，让五粮液出海步伐走深走实。

另一方面，积极在一带一路峰会、APEC 峰会、世博会、进博会上增加品牌露出，积极参与国际分工合作。

图3: 2023 年一带一路合作论坛



资料来源: 五粮液公司公告, 中国银河证券研究院

图4: 五粮液和美全球行活动



资料来源: 五粮液公司公告, 中国银河证券研究院

2) 终端渠道建设。一方面, 积极构建餐饮渠道消费场景, 公司在德国杜塞尔多夫、中国香港、日本东京等地设立了多个“五粮液大酒家”, 倾情打造“中国酒+中国菜”模式, 讲述中国白酒故事。另一方面, 加强商超、终端门店等流通渠道建设。2024 年借力全球行活动, 公司针对大洋洲、拉丁美洲酒水销售渠道进行深入调研, 在智利与当地最大酒水饮料集团 CCU 合作进入商超渠道, 在巴西加快布局商超重要网点等。

3) 产品融合。2023 年与意大利第一烈酒集团金巴厘合作共创“五谷罗尼”全新鸡尾酒, 展现白酒的饮用新理念、新方式。2024 年 6 月在韩国发布集团牵头研发的 Wuliang Highball 气泡酒, 立足年轻消费市场, 推动品牌年轻化和国际化发展战略深化。

图5: 五谷罗尼 (Wugroni) 全新鸡尾酒发布会



资料来源: 五粮液公司公告, 中国银河证券研究院

图6: 公司在韩国发布全新气泡酒产品



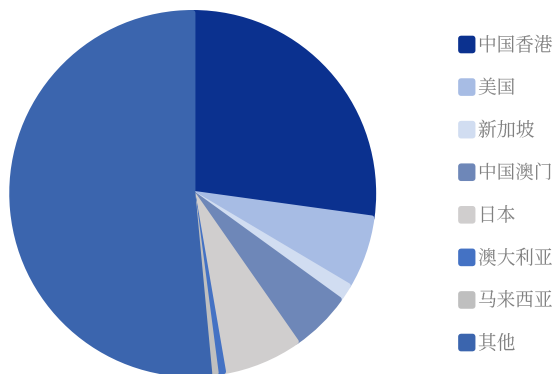
资料来源: 五粮液公司公告, 中国银河证券研究院

(二) 发展空间: 港澳+亚太+欧美, 多维市场并举

据海关总署数据, 2024 年 6 月我国出口白酒数量合计 125.7 万升, 出口金额合计 32.62 百万美元。主要出口目的地是港澳地区、韩国、新加坡、马来西亚等亚太地区及美国、澳大利亚等部分欧美地区。其中韩国地区出口数量占比最高, 达 29.9%, 但出口金额占比仅 2.0%, 主要以低端酒为主。香港地区出口数量、金额占比分别为 27.2%、37.5%, 是白酒出海的重要市场。美国、新加坡、

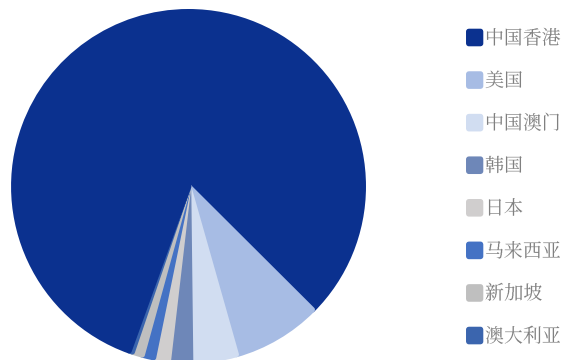
马来西亚等地亦占据一定比重。从销售均价上来看，马来西亚、中国香港、美国排名前三，分别为48.5/35.8/33.3美元/升。

图7：我国白酒出口数量各国占比



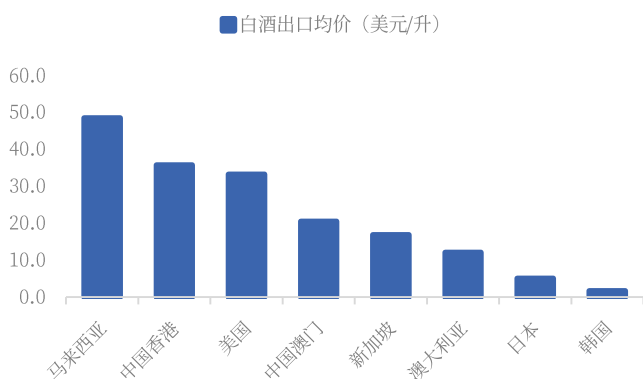
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图8：我国白酒出口金额各国占比



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图9：我国向各国白酒出口均价



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

从五粮液出海目标国家来看，公司现有亚太、欧洲、美洲三大海外营销中心，针对港澳、东南亚、欧美等重要市场定向发力，突破。

1、港澳地区：白酒销售市场基础好，消费水平高。

公司二十世纪九十年代已进入香港市场销售，港澳经济环境开放，消费水平较高，白酒出口均价高。当前节点来看，公司在港澳销售组织结构完整、渠道健全，历史基础较好，现有销售渠道已覆盖超市、酒楼、连锁店、星级饭店、中资团购及免税店等系列渠道，港澳地区作为公司出海起点和样板市场，

公司2020年开始筹备在香港建设亚太营销中心，2023年“和美全国行”活动落地港澳，香港、澳门五粮液大酒家开业。2024年计划进一步重塑香港市场的产品体系，充分发挥香港公司职能，利用好旗舰店、专卖店和大酒家展示窗口和沟通平台作用，预计未来将重点开拓团购渠道（与当地社团、商会、协会互动合作等），提高品牌影响力和市场份额，增加销量。

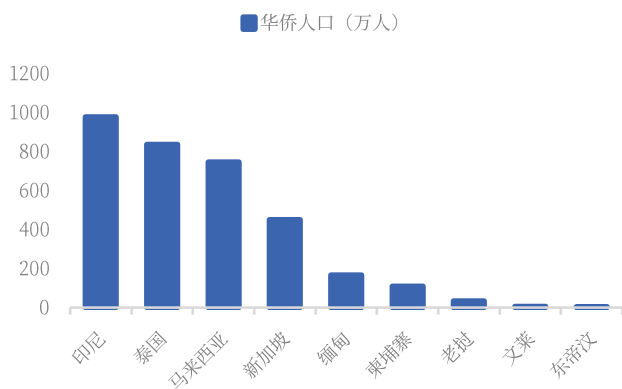
2、东南亚地区：华人聚居，重要出口机遇市场。

东南亚是海外华人最集中地区，该部分华人对东南亚地区经济和贸易活动贡献较大，据《世界华商发展报告（2017）》，新加坡、泰国、马来西亚、印尼和菲律宾是华商的集中地，五国的华商资产占东南亚华商资产总额的90%以上。中国与东南亚国家在政治、经济、金融、基建、贸易、产业分工等领域合作密切，大量华人和中资机构为白酒消费奠定了坚实基础。

另一方面，东南亚地区政局稳定，经济成长性较高，据亚洲开发银行预测，2030年东南亚中产阶级人口占比将达约70%，为千元价格带高端白酒消费带来了广阔机遇。

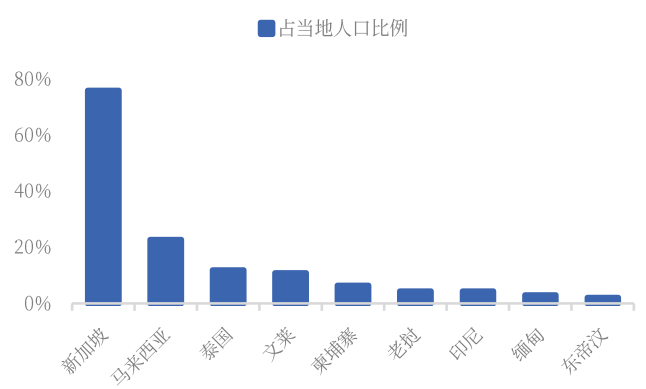
2024年5月，四川省经济和信息化厅发布《着力打造“川酒”品牌推动川酒高质量发展行动方案（2024—2027年）（征求意见稿）》，川酒“出海”任务被单独列出。在政策推动、经贸合作和地理区位优势的多重推动下，东南亚市场有望成为公司重点突破的重要海外市场。

图10：东南亚各国华人华侨数量



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图11：东南亚各国华人华侨占当地总人口比重（2022年）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

三、白酒企业出海案例——贵州茅台

东南亚市场与国内消费习惯较为类似，且经济往来较多，吸引了千元价格带头部品牌密集布局。除五粮液外，茅台、泸州老窖均把东南亚作为出海的重要市场进行布局。

其中，茅台 1953 年开始及对泰国等东南亚国家开展白酒出口业务，目前东南亚地区是茅台做的最好的海外市场之一。茅台在东南亚的经验主要包括：

①文化先行，传播“文化茅台”理念。东南亚地区华人聚居，与中国市场在文化方面存在共同之处，茅台出海积极围绕“中国茅台、香飘世界”的主题，开展“走进系列”文化活动，积极传递中华传统文化和茅台文化，提高品牌知名度。

图12: 文化茅台之夜



资料来源: 茅台国际, 中国银河证券研究院

图13: 茅台参加世界华商大会



资料来源: 茅台国际, 中国银河证券研究院

②圈层培育: 积极参与各类峰会与商务交流, 积累圈层客户资源。东南亚国家人均收入与国内存在差距, 高端白酒消费群体主要为政府客户、商业精英等。公司积极参与 APEC、华商大会等重量级世界会议, 加强与东南亚驻外机构、中资企业、华人团体的交流互动, 一方面提高品牌知名度和认可度, 一方面积累团购渠道和圈层客户资源。

③渠道建设: 深入打通渠道发展体系, 赋能经销商。茅台在东南亚市场与一批具有资源渠道优势的渠道商达成合作, 由渠道商代销产品, 并通过广告投放、举办商业推广和交流等活动等进行品牌推广。

1) 泰国市场: 2017年茅台与泰国知名酒水经销商暹龙酒业达成合作, 开始重点突破泰国市场。暹龙酒业在泰国拥有十几年酒类销售经验和发达的人脉关系, 一年内茅台及在当地建立四家专卖店, 在泰国曼谷、清迈、普吉岛、芭提雅等多个城市上架, 销量快速增长。渠道商为茅台举办了一系列国际性义卖活动和中泰企业家茅台品鉴会等大型活动, 2023年泰国已成为茅台在东南亚销量最高的国家。

图14: 茅台与泰国暹龙酒业达成合作



资料来源: 茅台国际, 中国银河证券研究院

图15: 茅台与越南茅代公司达成合作



资料来源: 茅台国际, 中国银河证券研究院

2) 越南市场: 2017年在中国“一带一路”倡议与越南“两廊一圈”政策对接实现稳步推进下, 茅台酒开始逐渐进入越南市场, 在越南渠道商越南茅代公司的宣推助力下, 从北越到南越连续建立了河内、岘港、芽庄、胡志明市四个茅台酒直营专卖店, 从商业重镇辐射全国市场。公司积极参与

中国驻越使领馆、中国商会和各中资企业组织的各种商业推广和介绍活动，与各位专家、企业代表等参会者进行交流，并多次赞助中国商会大型晚会活动、在岷港、芽庄等大型国际机场进行广告投放，持续提升茅台品牌在当地的知名度。

表2：茅台东南亚渠道商情况

国家	渠道商	渠道商工作
泰国	泰国暹龙酒业有限公司	一年内建立四家茅台专卖店，在泰国曼谷、清迈、普吉岛、芭提雅等多个城市上架； 2023年，茅台在泰国市场的销量已跃居东南亚国家之首
越南	越南茅代公司	从北越到南越连续建立了河内、岷港、芽庄、胡志明市四个茅台酒直营专卖店； 多次赞助商会大型活动并进行机场等交通枢纽广告投放
老挝	老挝 STS 进出口贸易有限公司	举办多场“中华饮食文化与茅台品鉴交流会”，云集了老挝各界商会侨社、华商华侨代表等
缅甸	酒鼎公司和敦发国际贸易公司	赞助缅甸中国企业商会多次活动，和缅甸中华总商会及众多侨商建立联系

资料来源：茅台国际，中国银河证券研究院

茅台亦十分重视与海外渠道商的交流和双向赋能，2019-2024年，茅台集团总经理、副总经理、茅台进出口公司董事长等密切对东南亚各国开展调研交流活动，举行区域经销商座谈会，对渠道情况、市场价格、消费人群等进行详细了解，提高对市场的掌握程度。2023年10月中国茅台国际传承部和茅台港澳渠道商联谊会正式启动，其中渠道商联谊会由中国港澳地区、日本、新加坡及韩国的茅台酒渠道商自愿发起成立，为各国渠道商相互交流信息和运营经验提供了坚固平台。

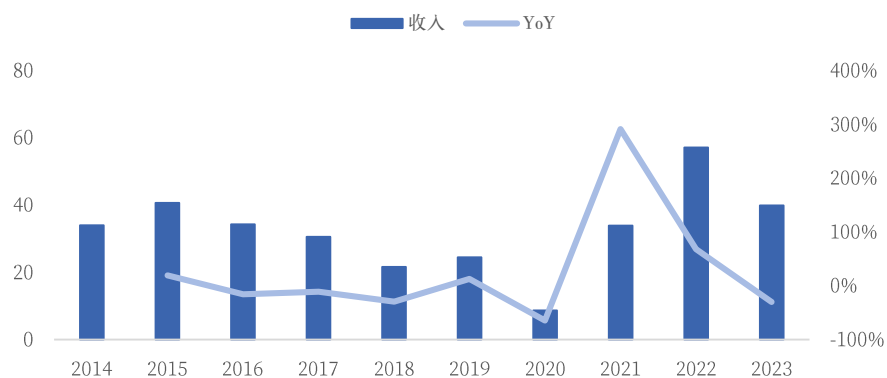
四、白酒企业出海案例——水井坊

（一）水井坊出海经验

外资入股，开启国际品牌之路。2006年，国际酒企帝亚吉欧以5.7亿人民币收购了水井坊主要股东全兴集团43%股权，间接持股水井坊达16.87%，自此踏上连续增资的道路，直至2011年7月，帝亚吉欧确立了其作为水井坊实际控制者的地位。同年，公司年报展望未来，明确提出战略目标：“成为具有一定国际品牌影响力的中国白酒企业”、“加快国际市场拓展步伐”。

优化生产质量体系+拓宽国际化市场渠道，帝亚吉欧对水井坊实施全面国际化升级策略。2007年，水井坊就已在东南亚市场进行了小规模实验性铺货。2009年，为完善生产质量系统，水井坊率先执行国内、国际“双重检测”。2012年7月4日，借伦敦奥运会的东风，水井坊产品在帝亚吉欧总部所在地英国隆重首发，此举正式宣告其登陆欧洲市场。至年底，水井坊商品已遍布全球17国的含税及免税市场，以及超40个国际机场的免税店。此外，帝亚吉欧助力水井坊实施企业结构革新，并携手研发迎合欧美消费者偏好的新型白酒产品，专门针对夜间消费场景。水井坊首条达到国际水准的灌装生产线于2012年3月投入运营，进一步提升了其国际化生产能力。2013年9月，为了解决外国人不喜欢白酒气味的问题，水井坊开发出了多款新型的以白酒为基酒的鸡尾酒品种，并在洛杉矶上市了一款水井坊调配的鸡尾酒，在国际化的道路上迈出了一大步。

图16: 水井坊海外收入 (单位: 百万元)



资料来源: 水井坊公司公告, 中国银河证券研究院

参加多种国际性酒类展览会, 深入国际市场。水井坊还与国际知名酒店、餐厅等建立合作; 组织品鉴会、文化交流和品酒课程等活动, 让消费者更直观地了解中国白酒的文化内涵和独特魅力。与当地消费者分享中国白酒的历史文化和品鉴知识, 弘扬酒中美学理念及文化。2014年, 米其林必比登挑战赛在成都香格里拉酒店举行颁奖晚宴, 水井坊成为官方唯一指定白酒。2023年9月5日, 水井坊与哈根达斯在成都水井坊博物馆联合举办品鉴会, 宣布合作, 并推出中秋限定联名冰淇淋礼盒——“酒中美学·美满中秋”。该礼盒创新结合哈根达斯经典冰淇淋与水井坊白酒特色, 东西美食文化的交融, 为传统月饼市场带来新意。

图17: 水井坊联合哈根达斯共同推出联名款中秋冰淇淋礼盒



资料来源: 酒业家, 中国银河证券研究院

图18: 水井坊成为米其林必比登挑战赛的官方合作商



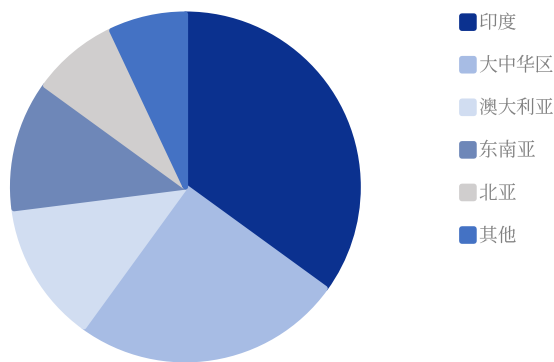
资料来源: 华西都市报, 中国银河证券研究院

(二) 东南亚市场运营经验: 帝亚吉欧

据 IWSR 数据, 亚太、北美和免税地区高端烈酒销量占全球销量总额在三分之二以上, 2017-2022 年高端烈酒增长主要集中在亚太地区 (+10.4%) 和北美 (20.6%), 其中越南、新加坡等东南亚主要市场持续增长。

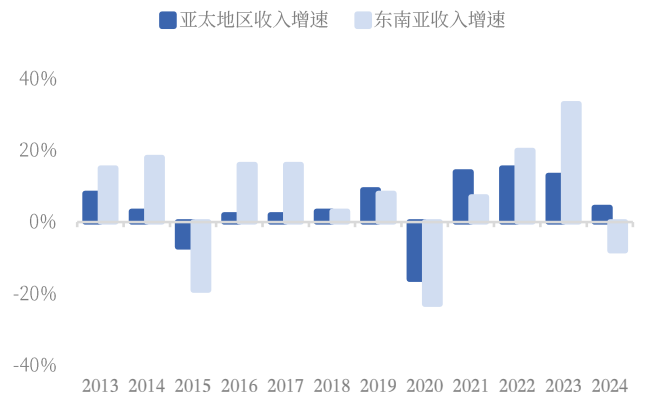
亚太地区是帝亚吉欧的重要市场, 2024 财年其收入占比约为 19%。其中东南亚市场在亚太区域内收入占比约为 12%, 比重较小但近年增长迅速, 剔除受疫情和政局不稳影响的特殊年份, 其整体增速快于亚太大区, 是一块很有潜力的市场。其增长主要依靠尊尼获加和苏格登等苏格兰威士忌品牌拉动 (2023 财年苏格兰威士忌增长 31%)。

图19: 帝亚吉欧亚太大区内各区域收入占比 (2024 财年)



资料来源: 帝亚吉欧公司公告, 中国银河证券研究院

图20: 帝亚吉欧亚太地区与东南亚收入增速对比



资料来源: 帝亚吉欧公司公告, 中国银河证券研究院

帝亚吉欧的经验主要包括:

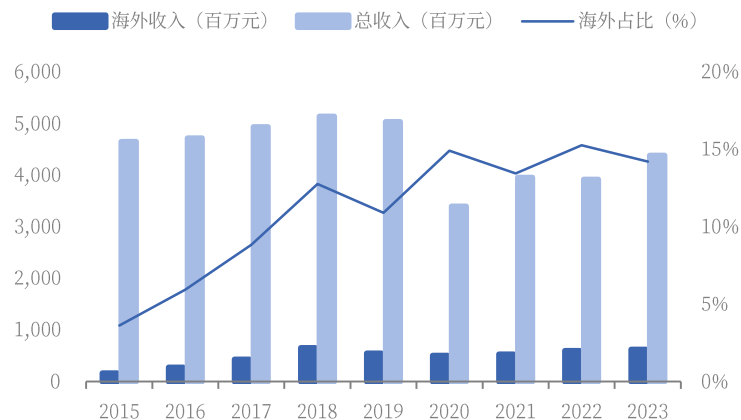
①**顺应消费趋势, 打造产品矩阵。**据公司财报, 2023 财年帝亚吉欧苏格兰威士忌对亚太地区的出口量仅增加 2%, 但净销售额上升 13%, 这反映了亚太地区消费者的消费偏好变化, 转而购买更高品质的威士忌。基于此项调研, 公司对大中华和东南亚地区改变产品销售策略, 通过尊尼获加蓝牌 (品牌常规系列最高端酒款) 自上而下打造品牌。通过树立品牌形象拉动下其他产品 (包括尊尼获加红牌和黑牌) 的销售。

②**构建发达的分销体系, 打通销售渠道。**公司烈酒产品在东南亚主要通过帝亚吉欧、合资安排和第三方分销商进行销售。在泰国, 公司与酩悦轩尼诗建立合资企业共同分担行政和分销费用; 在成长性较高的菲律宾和越南市场, 公司建立全资子公司进行分销, 同时公司持有越南河内酒业股份 46% 的股权, 由其直接生产并销售公司产品。在印尼等地, 公司利用第三方进行渠道分销和市场建设。因地制宜的销售机制和渠道建设让公司得以快速打开市场, 实现较为充分的覆盖, 并节约了部分成本。

五、红酒企业出海案例——张裕

在中国的葡萄酒企业中，张裕是国际化领跑品牌。在做好本土市场的同时，多年来，张裕也在积极“走出去”，谋求全球化战略布局。张裕公司创建于1892年，由中国近代爱国侨领张弼士先生在中国山东烟台创办，由此揭开中国工业化酿造葡萄酒的序幕，至今已有132年的历史，其国际化历程大致可分为“初期→转折期→深化期→关键期→加速实施期”五个阶段。

图21：2015-2023年张裕海外收入及占比



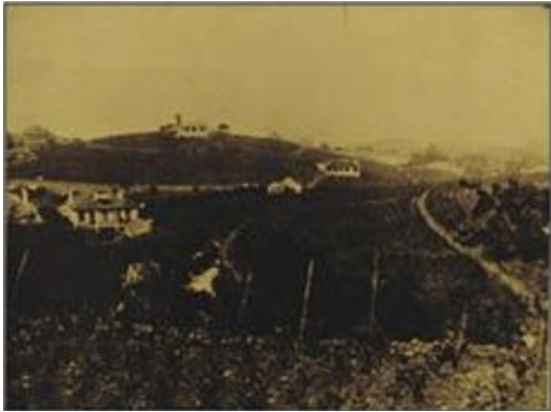
资料来源：张裕公司公告，中国银河证券研究院

1) 国际化初期（1992年以前）

引入海外葡萄苗木&先进酿酒工艺，打开国际化视野。张裕公司在成立初期，投资人张弼士即从海外引进了124种不同的酿酒葡萄品种，并特聘多国酿酒专家，采纳国外先进酿酒技艺进行生产。产品一经问世，张裕即着手向南洋市场推进，实施积极的外销策略。不久，张裕葡萄酒便在南洋、北美洲、中南美洲的华人聚集区，以及俄罗斯建立了广泛的销售网络，其产品早在19世纪已跨出国门，迈向世界。

一举夺得4枚金牌，实力获得认可。1915年，在旧金山举办的巴拿马万国博览会上，张裕的“红玫瑰葡萄酒”、“雷司令白葡萄酒”、“可雅白兰地”和“味美思”一举赢得4项金质奖牌，这一成绩证明了进入20世纪后，中国葡萄酒在品质上已经具备了与国际品牌竞争的实力。

图22: 1986年张裕从欧洲引进优质葡萄苗木



资料来源: 微信公众号“张裕葡萄酒”, 中国银河证券研究院

图23: 1915年张裕在巴拿马万国博览会上获奖



资料来源: 微信公众号“张裕葡萄酒”, 中国银河证券研究院

2) 国际化转折期 (1992年-1997年)

社会主义市场经济推动国际化转折, 启动“白兰地时代”。1992年, 伴随中国确立社会主义市场经济体制方向, 经济发展提速和社会视野拓宽, 张裕公司迎来国际化转折点, 与法国卡姆斯公司合资成立烟台中法神马白兰地有限公司, 张裕持股40%, 标志着“白兰地时代”的启动。该时期, 白兰地业务成为张裕的主要收入和利润来源, 1996年销售占比过半, 达54.5%, 此时张裕虽涉足葡萄酒饮品, 但因白兰地的烈酒属性, 尚不宜界定为传统“葡萄酒企业”。

B股上市启航“葡萄酒”核心业务征程。1997年, 随着张裕B股成功上市, 这一“白兰地时代”宣告结束, 上市不仅为张裕带来资金助力, 更重要的是, 它引领企业向“葡萄酒”核心业务转型, 正式开启了张裕在葡萄酒领域的现代化征程。

图24: 1997年张裕B股发行, 成为国内同行业首家股票上市公司



资料来源: 微信公众号“张裕葡萄酒”, 中国银河证券研究院

3) 国际合作深化期 (1997年-2002年)

深化国际合作的同时稳固国内根基。张裕1999年与葡萄牙合资成立“麒麟包装”, 强化产业链, 并于2002年与法国卡斯特共筑烟台、廊坊酒庄, 拓展生产。1997-2002年, 借亚洲金融危机、国企改革及WTO机遇, 通过股市募集超9亿, 清偿债务, 降负债, 为投资合作提供资金保障。期间, 聚焦国内, 投资技改与葡萄基地扩建, 促产能销售双增长, 至2002年公司营收激增至近10亿。

图25：2000年张裕增发3200万股A股



资料来源：微信公众号“张裕葡萄酒”，中国银河证券研究院

图26：2002年张裕与法国卡斯特公司合作建立烟台张裕卡斯特酒庄



资料来源：微信公众号“张裕葡萄酒”，中国银河证券研究院

4) 国际化关键期（2003年-2012年）

搭乘国内经济增长快车，品牌与业绩齐飞。这十年间，多数中国人财富显著增长，恰逢中国房地产迅猛发展及商务宴请饮酒需求高涨的黄金十年。张裕公司在此期间业绩快速增长，2011年销售额攀升至60.28亿元高峰。2009-2011年间，张裕成功塑造了诸如“解百纳”、“张裕”及“爱斐堡”等多个知名葡萄酒品牌，提升了品牌形象。

股权重组引国际资本，铸就国内“八大酒庄”版图。张裕国际化进程的关键一步发生在2005年，通过股权结构调整，引入意大利及国际银行资本作为战略合作伙伴，二者共持有张裕集团（上市公司母公司）43%的股份，使得烟台国有资产管理部門的持股比例降至12%。此后，资本结构国际化的张裕，投资建造了后来闻名的“八大酒庄”系列酿酒基地，进一步拓展了其产业布局。

图27：2005年张裕公司完成股权多元化改革



资料来源：微信公众号“张裕葡萄酒”，中国银河证券研究院

图28：2007年张裕融合中、美、意、葡四国资本，建成爱斐堡酒庄



资料来源：微信公众号“张裕葡萄酒”，中国银河证券研究院

图29: 张裕“八大酒庄”系列酿酒基地



陕西咸阳“瑞那”酒庄

自2001年起在泾阳投资，初期建设从2001年至2002年，后于2009年至2011年改造，规划产能8000吨，期间创立了“瑞纳”酒庄品牌，又称“长安酒庄”，总投资逾8亿人民币，于2013年开业，是张裕的核心投资项目。



宁夏银川的“摩塞尔十五世”酒庄

2006至2011年建设，设计产能2万吨，于2013年开业。此酒庄现生产张裕重资打造的“龙谕”葡萄酒，并特设“龙谕事业部”专注运营。宁夏投资近7亿，为高强度投资区，且为张裕核心酒庄之一。



烟台张裕“卡斯特”酒庄

建于2002年，坐落于烟台产区，由张裕与法国卡斯特合作，是中国首个专业化国际酒庄，对推广张裕著名的“解百纳”品牌贡献卓著。



烟台张裕“丁洛特”酒庄

2008年，张裕与法国法尚合资建立丁洛特酒庄。至2021年，该酒庄注册资本为4亿元，张裕持股65%，直接投资额约为2亿元。



辽宁本溪“冰谷”酒庄

2006年，张裕公司投资1341.3万元，购得加拿大奥罗斯冰酒有限公司在本溪市全资创办的“本溪龙城冰酒有限公司”51%股份，后者保留49%，后更名为“辽宁张裕冰酒酒庄有限公司”。2021年底注册资本已近6000万元。



新疆石河子“巴保男爵”酒庄

张裕2009年以6000万增资取得新疆天珠酒庄60%股权，并于同年8月完成收购。2010-2012年间，公司大额投资扩产改造。至2021年底，注册资本升至5.5亿，张裕全资拥有。投资总额超8亿，与“瑞那酒庄”相当，是张裕核心酒庄之一。



北京密云“爱斐堡”酒庄

2005年底，张裕携手法国卡斯特在京郊密云共建张裕卡斯特酒庄，次年年底更名为“爱斐堡”，2007年建成。至2021年末，爱斐堡注册资本增至6.43亿元，张裕持股91.53%，直接投资额为5.88亿元，为张裕的关键酒庄之一。



烟台“可雅白兰地”酒庄

张裕的白兰地历史悠久，资源丰富，拥有独立产品战略。自2013年起，公司投资2.1亿建设“可雅白兰地”酒堡及品牌，至2020年“可雅”成为独立子公司，专营白兰地，是张裕核心酒庄之一。

资料来源：微信公众号“张裕葡萄酒”，中国银河证券研究院

5) 国际化布局加速实施期（2013年-2021年）

黄金十年助力张裕实力跃升，资金充裕，国内龙头地位稳固。管理层着眼于国际化，公司官方公告中明确披露“目前在国内的生产布局已经完成，下一步将积极关注境外同业项目的购并”。

国际化布局始于欧洲，聚焦法国、西班牙、意大利核心产区。2013-2019年间，先后收购法国富郎多、法尚控股，西班牙爱欧集团，法国蜜合花酒庄，并通过与 Advini SA 合营间接控制拉颂酒庄，深化欧洲市场渗透。对于并购富朗多、蜜合花及拉颂酒庄三个法国酒庄的原因，张裕的初衷是整合资源。单个酒庄管理难见效益，而集合多家酒庄能实现规模经济，降低成本，优化人力、采购与物流，促进协同效应，激活投资项目价值。

图30: 欧洲四大酒庄布局



资料来源: 微信公众号“蓝裕文化”, 中国银河证券研究院

张裕 2016 年规划加快国际化, 目标澳洲与智利。2017 年, 投资 2.74 亿建立智利魔狮酒庄, 占股 85%, 利用关税优惠拓展市场。同年收购澳大利亚歌浓酒庄 80% 股权, 强化澳洲布局。十年间, 张裕共集齐六大海外酒庄, 完成全球葡萄酒产区的战略布阵。

图31: 歌浓酒庄获“澳洲新酒王”赞誉



资料来源: 微信公众号“张裕葡萄酒”, 中国银河证券研究院

图32: 澳洲和智利两大酒庄



智利魔狮

2017年, 张裕投资2.74亿成立智利魔狮酒庄 (持股85%), 完成南美初步布局。借助智中税收协定优势, 智利酒在中国市场表现优异, 性价比高, 抢占市场份额, 为张裕带来显著投资回报。



歌浓酒庄

2017年12月, 张裕签署协议, 以2060万澳元购得歌浓酒庄80%股权, 交易于2018年1月18日完成, 实现对酒庄的财务和经营控制。此举标志张裕在澳洲的初步布局完成。

资料来源: 微信公众号“张裕葡萄酒”, 中国银河证券研究院

国际化目标: 以全球谋中国, 以整体谋局部。得益于全球化布局, 张裕能够最大化整合包括优质原料、一流人才、精湛的酿造技术及多元的市场渠道等优势资源。借助全球酒庄与合作伙伴的营销网络, 通过优势资源的互通有无, 张裕旗下产品已经销往全球 80 多个国家。着眼于中国这一全球最具潜力和竞争激烈的葡萄酒市场, 其全球布局的核心目的是巩固并扩展在中国的市场地位。国际化的参与和本土市场的稳固是相辅相成的, 张裕通过全球资源配置强化实力, 以应对国内外竞争, 实现本土与国际市场的双赢。其目标是实现海外单品占中国市场收入的 30%, 同时海外业务贡献集团总收入的 30%, 以此作为国际化成功的标志。

利用国内团队，打造海外大单品，带动全球子公司成长。张裕已初步构建起包含多元品牌和产品全球网络，面临的挑战是如何有效引入这些海外资源，精准对接中国市场。以往经验教训促使张裕调整策略，不再盲目引入所有单品，而是聚焦于少数具有潜力的产品，利用其国内市场网络和专业运营团队，打造海外大单品，进而带动全球子公司的成长，西班牙爱欧酒庄和智利魔狮酒庄均设定了明确的增长目标。

张裕百年获奖荣耀，国际竞争力攀升。自1915年巴拿马博览会四金起步，张裕葡萄酒与白兰地屡获殊荣，引领国产酒行业前行。近期，面对国际市场挑战，张裕品牌如龙谕、解百纳、可雅等在国际赛事中大放异彩，2023年来已揽获33大金奖、161金奖，彰显强劲国际竞争力。张裕全球网络涵盖14个酒庄，亚洲最大葡萄基地面积25万亩，居世界第四，产品遍布超70国，成为中国酒业全球化先锋。

图33: 张裕全球布局 14 座酒庄



资料来源: 微信公众号“张裕会员 plus”，中国银河证券研究院

图34: 张裕登上“2023 全球最强葡萄酒&香槟品牌”榜单第一名



资料来源: 酒业家，中国银河证券研究院

张裕在国际化战略上展现出以市场需求为导向的稳健步伐，审慎且及时地捕捉每一个发展机遇。凭借资本运作与品牌并购，张裕顺利进入全球五大葡萄酒生产国的市场，这一系列动作不仅拓展了其市场版图，也强力推动了品牌国际形象的构建，加速本土品牌走向世界。如今，无论在国内外葡萄酒行业，还是更广泛的酒业范畴内，张裕的国际化水平均处于领跑地位。

六、投资建议

中国食品饮料行业的国际化道路虽然充满挑战，但也存在巨大的市场潜力。通过本报告的深入分析，我们认为具有前瞻性战略和创新能力的酒企将更有可能在全球化竞争中脱颖而出，建议关注贵州茅台、五粮液。

七、风险提示

海外市场拓展的政策和市场的风险。

图表目录

图 1: 公司与五粮液集团进出口公司交易额及增速.....	5
图 2: 五粮液公司海外收入占比	5
图 3: 2023 年一带一路合作论坛.....	6
图 4: 五粮液和美全球行活动	6
图 5: 五谷罗尼 (Wugroni) 全新鸡尾酒发布会	6
图 6: 公司在韩国发布全新气泡酒产品.....	6
图 7: 我国白酒出口数量各国占比	7
图 8: 我国白酒出口金额各国占比	7
图 9: 我国向各国白酒出口均价	7
图 10: 东南亚各国华人华侨数量.....	8
图 11: 东南亚各国华人华侨占当地总人口比重 (2022 年)	8
图 12: 文化茅台之夜.....	9
图 13: 茅台参加世界华商大会.....	9
图 14: 茅台与泰国暹龙酒业达成合作	9
图 15: 茅台与越南茅代公司达成合作	9
图 16: 水井坊海外收入 (单位: 百万元)	11
图 17: 水井坊联合哈根达斯共同推出联名款中秋冰淇淋礼盒.....	11
图 18: 水井坊成为米其林必比登挑战赛的官方合作商.....	11
图 19: 帝亚吉亚太大区各区域收入占比 (2024 财年)	12
图 20: 帝亚吉亚太地区与东南亚收入增速对比.....	12
图 21: 2015-2023 年张裕海外收入及占比.....	13
图 22: 1986 年张裕从欧洲引进优质葡萄苗木.....	14
图 23: 1915 年张裕在巴拿马万国博览会上获奖.....	14
图 24: 1997 年张裕 B 股发行, 成为国内同行业首家股票上市公司.....	14
图 25: 2000 年张裕增发 3200 万股 A 股	15
图 26: 2002 年张裕与法国卡斯特公司合作建立烟台张裕卡斯特酒庄	15
图 27: 2005 年张裕公司完成股权多元化改革.....	15
图 28: 2007 年张裕融合中、美、意、葡四国资本, 建成爱斐堡酒庄.....	15
图 29: 张裕“八大酒庄”系列酿酒基地	16
图 30: 欧洲四大酒庄布局.....	17
图 31: 歌浓酒庄获“澳洲新酒王”赞誉	17
图 32: 澳洲和智利两大酒庄.....	17
图 33: 张裕全球布局 14 座酒庄.....	18
图 34: 张裕登上“2023 全球最强葡萄酒&香槟品牌”榜单第一名.....	18

表 1: 国内酒类企业海外收入占比	4
表 2: 茅台东南亚渠道商情况	10

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，食品饮料行业分析师，7年以上食品饮料和其他消费品行业研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn