

啤酒行业观察（一）：中长期行业综述

报告要点

- 从需求角度考察，我国啤酒行业经过 30 余年的持续增长，人均消费量增速趋于平稳；但 32 升/年的消费量同发达国家相比尚有差距。农村人均收入的提升对啤酒消费的边际贡献大于城镇；区域增长转向中西部亦将带动行业增长；而升级产品及对应消费群体的增长也是拉动行业需求增长的动能。
- 从供给角度考察，经过上一轮大规模的横向整合，行业集中度有所提升。我国啤酒行业本土三国演义的格局基本形成；但同质化的现状依然制约着行业整体盈利能力。而同质化带来的进入壁垒不高依然主导着行业处于进一步整合阶段。至少，在规模化前提未达到之前，系统性的差异化策略依然处于从属性地位。
- 从美国的啤酒行业发展史考察，行业集中是系统性提价的先决条件。美国啤酒行业经过 40 年的整合才进入垄断竞争，差异化产品和厂商成为行业发展的方向。而在这之前，同中国类似的整体性同质化亦未幸免。
- 同质化和集中度两个命题伴随行业发展，打破一方方能改变另一方。而行业资本密集型特性又使得往往同质化要优先让位于集中度改变，或者从中期角度而言，啤酒行业需经历先投入再产出的漫漫长路。
- 日本和德国的行业现状，作为两个不同类型的成熟产业结构，对我国行业发展有借鉴意义。日本政府在行业发展初期及有意识的保护行业的集中性，成为日本啤酒行业产品差异化丰富的一大前提；而德国由于民众对于啤酒的喜好传统，纯粹的差异化也延续至今。所不同的是，前者的行业集中于少数大企业，而后者的企业数目众多。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000729	燕京啤酒	推荐
600600	青岛啤酒	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

	10A	11E	12E
燕京啤酒			
PE	0.00	0.00	0.00
PB	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	0.00	0.00	0.00
青岛啤酒			
PE	0.00	0.00	0.00
PB	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	0.00	0.00	0.00

相关研究

分析师：

乔洋

(8621)68751126

qiaoyang@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490210080002

联系人：

杨靖风

(8621) 68751636

yangjf@cjsc.com.cn

正文目录

需求篇：总量增速趋稳，差异化趋势显现	5
消费升级，保证未来长期增长，2015 年总产量或达 6290 万千升	5
第一方面：城乡收入增长带来消费增长，促进啤酒销量增长	6
第二方面：地域差异化下的需求增长	10
第三方面：25-30 岁人口比例增加，促进高档啤酒需求	11
供给篇：逐步趋于垄断竞争	12
行业供给的未来趋势	18
价格篇：集中先于持续提价	22
因成本压力而涨价，涨价底气不足	22
从发展历史看，中美相似	23
从发展路径上看，中美一致	26
附录 1：日本的啤酒行业	29
概况	29
种类	30
对中国啤酒行业的启发	32
附录 2：德国的啤酒行业	32
概况	32
种类	33
消费习惯	34
对中国啤酒行业的启发	35

图表目录

图 1: 我国啤酒产量持续增长, 增速有所下滑	5
图 2: 世界人均啤酒消费量与分布	5
图 3: 中国城市化率	6
图 4: 城镇/农村人均年收入及增速	6
图 5: 城镇/农村人均收入对数函数预测	7
图 6: 啤酒季度销量与城镇人均收入函数预测	7
图 7: 啤酒销量(自变量: 城镇人均收入) 的实际值(红色) 和预测值(蓝色).....	8
图 8: 啤酒季度销量与农村人均收入函数预测	8
图 9: 啤酒销量(自变量: 农村人均收入) 的实际值(红色) 和预测值(蓝色).....	9
图 10: 2009 年各省人均 GDP 和增长率及同比增长率	10
图 11: 2008 年各省人均啤酒销量.....	10
图 12: 各省啤酒需求与人均收入弹性.....	10
图 13: 南北部啤酒消费档次的不同	11
图 14: 我国各年龄层占总人口比重的变化.....	12
图 15: 啤酒的净利率与其他酒类毛利率季节性相反	13
图 16: 青岛啤酒收入与利润增速比较.....	13
图 17: 青岛啤酒厂分布.....	14
图 18: 雪花啤酒厂分布.....	15
图 19: 燕京啤酒厂产能.....	16
图 20: 啤酒行业核心竞争力	16
图 21: 零售价 (元/听、瓶) 气泡图	17
图 22: 单价 (元/升) 气泡图	17
图 23: 青岛啤酒发展战略.....	18
图 24: 上海啤酒市场份额	20
图 25: 上海啤酒渠道铺货率	20
图 26: 青岛啤酒广东省渠道情况.....	21
图 27: 燕京啤酒和雪花啤酒在各自强势地区的渠道情况.....	21
图 28: 我国吨酒价格图 (元/吨)	22
图 29: 美国啤酒业的发展历程.....	23
图 30: 美国啤酒产量增长情况 (1860-2008)	24
图 31: 美国啤酒人均销量: 升 (1900-2008)	24
图 32: 美国酒精类饮料人均销量指数 (1970-2008)	24
图 33: 美国啤酒厂数量变化	26
图 34: 并购导致美国啤酒行业集中度.....	26
图 35: 美国啤酒酿造业的规模经济	27
图 36: 中、美啤酒行业集中度对比	28
图 37: 日本啤酒产量	29
图 38: 2010 年日本五大啤酒公司市场份额.....	30
图 39: 日本三类啤酒的产量	30
图 40: 日本啤酒包装变化图	31

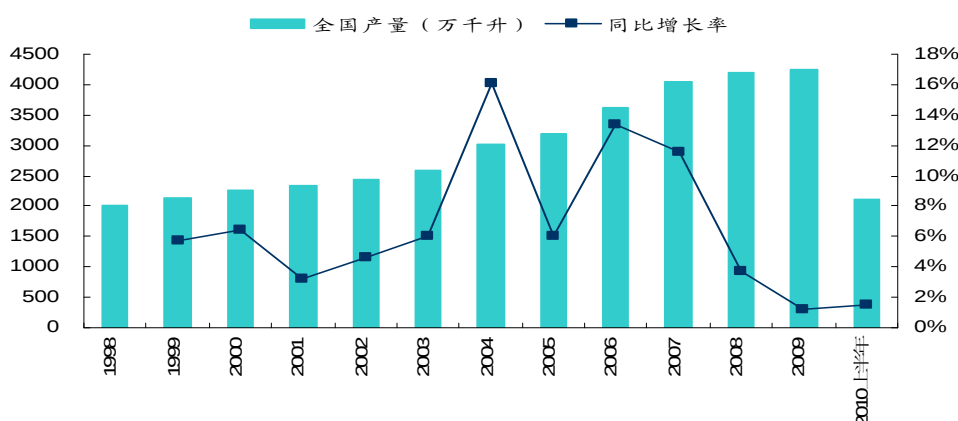
图 41: 日本玻璃瓶装啤酒出货量	31
图 42: 日本啤酒所用包装比例	31
图 43: 德国啤酒人均销量	32
图 44: 德国啤酒厂数量	32
图 45: 德国啤酒主要出口国 (十万升)	33
图 46: 德国啤酒包装占比变化图 (%)	34
图 47: 2008 年德国主要品牌啤酒销量	34
表 1: 未来 5 年啤酒总需求量预测	9
表 2: 第一阵营啤酒公司吨酒盈利	12
表 3: 第二阵营啤酒公司吨酒盈利	12
表 4: 雪花纯生啤酒增长情况	15
表 5: 2008 年我国纯生啤酒市场占有率	18
表 6: 啤酒价格与 CPI 关系分析	19
表 7: 未来 5 年行业总收入预测	19
表 8: 我国娱乐渠道现状分析	21
表 9: 啤酒涨价前后	22
表 10: 美国啤酒行业波特 5 力分析	25
表 11: 美国现存啤酒厂生产能力: 1959-1998 年	27
表 12: 1955 年日本啤酒公司概况	29
表 13: 1973 年日本啤酒行业概况	29
表 14: 日本啤酒主要有 5 个类型:	30
表 15: 德国啤酒主要种类及所占比例	33

需求篇：总量增速趋稳，差异化趋势显现

消费升级，保证未来长期增长，2015 年总产量或达 6290 万千升

2009 年我国啤酒产量达到 4237 万千升，同比增长连续八年世界第一；今年上半年啤酒产量达到 2118 万千升，比去年同期 2087 万千升提高了 1.48%。从年度趋势和增长稳定性来看，从 1999 年到 2009 年平均年复合增长率为 7.08%，产量稳步增长，但增速放缓。

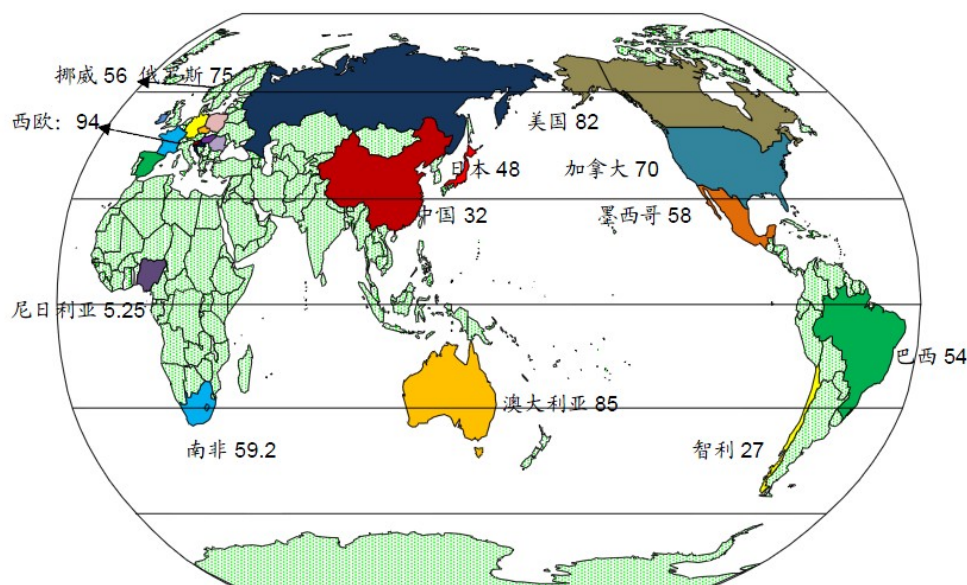
图 1：我国啤酒产量持续增长，增速有所下滑



资料来源：长江证券研究部

2009 年我国人均啤酒达到 32 升，略微超过世界人均 31 升的平均水平，但与发达国家（西欧 94 升，美国 82 升，加拿大 70 升，日本 48 升）甚至与其他发展中国家（墨西哥 58 升，巴西 54 升）家相比，我国啤酒人均消费量仍有很大的上升空间。上升空间主要体现在三个方面：城乡收入增长促进消费升级，地域差异下的需求增长以及人口结构的变化。

图 2：世界人均啤酒消费量与分布

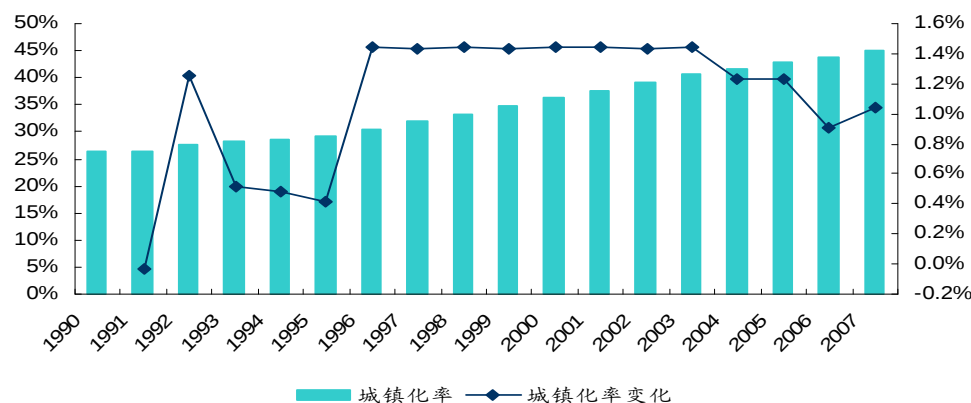


资料来源：长江证券研究部

第一方面：城乡收入增长带来消费增长，促进啤酒销量增长

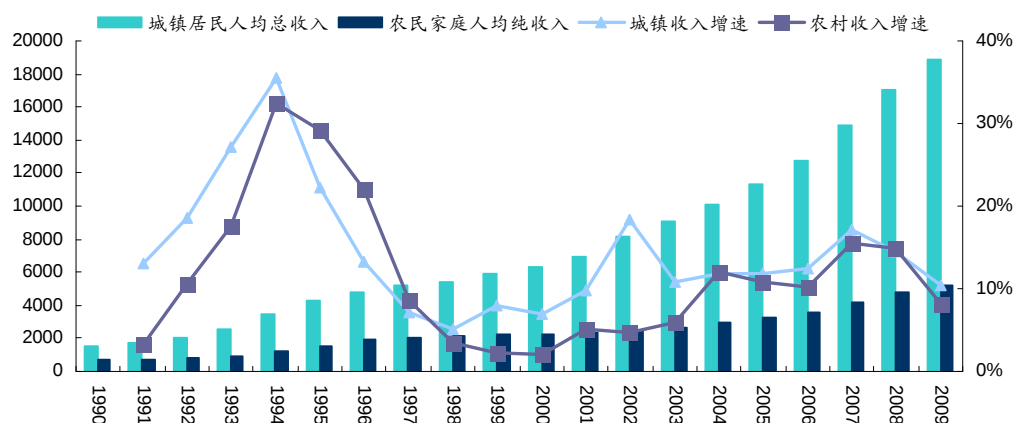
今年的富士康 16 连跳事件后,富士康给工人的基本工资从 900 元加到 2000 元,涨幅 120%。我国低收入人群收入的迅速增加,将给啤酒需求带来新的增长。我国 70%的人口是农村人口,从图中我们可以看出,近几年我国农村人均收入的增速稍落后于城市人均收入增速,但随着城市化进程的发展,城市人口比例将逐渐上升。

图 3: 中国城市化率



资料来源: CEIC, 长江证券研究部

图 4: 城镇/农村人均年收入及增速



资料来源: 国家统计局, 长江证券研究部

我们分两步测算收入结构的变化与我国未来啤酒市场容量的关系:

- 第一步要测算的是城镇人均收入与农村人均收入的关系。

因变量 CITY 等于城镇人均收入季度累计同比增速, 自变量 RURAL 为农村人均季度收入累计同步增速, 取 2003 一季度年到 2009 年的季度数据, 得出方程: (s.e.表示系数估计量的标准差, t 表示 t-test 值。)

$$\text{CITY} = 0.07 + 0.38 \cdot \text{RURAL}$$

$$\text{s.e. (0.012) (0.086)}$$

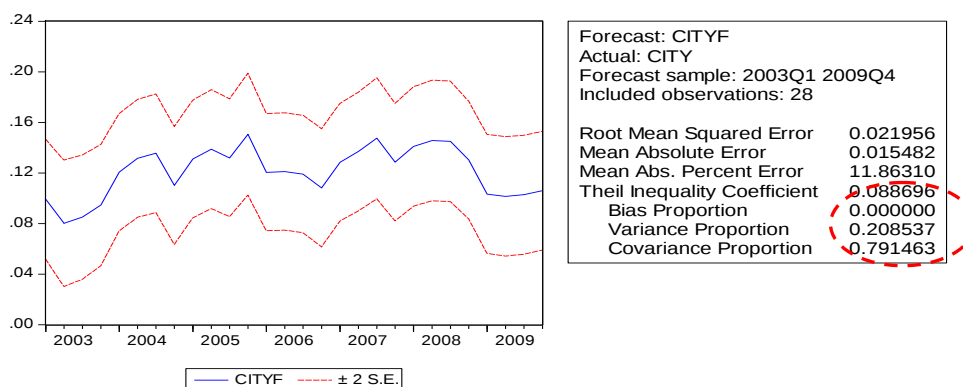
$$t \quad (5.79) \quad (4.42)$$

$$R^2=0.43 \quad F=19.5 \quad D.W.=1.04$$

我们对该方程的预测效果进行检测：

从下图的输出结果来看，城镇/农村人均收入的双对数函数的预测效果是比较满意的。

图 5：城镇/农村人均收入对数函数预测



资料来源：WIND，长江证券研究所

● 第二步，测算城镇/农村人均收入与啤酒销量的函数关系。

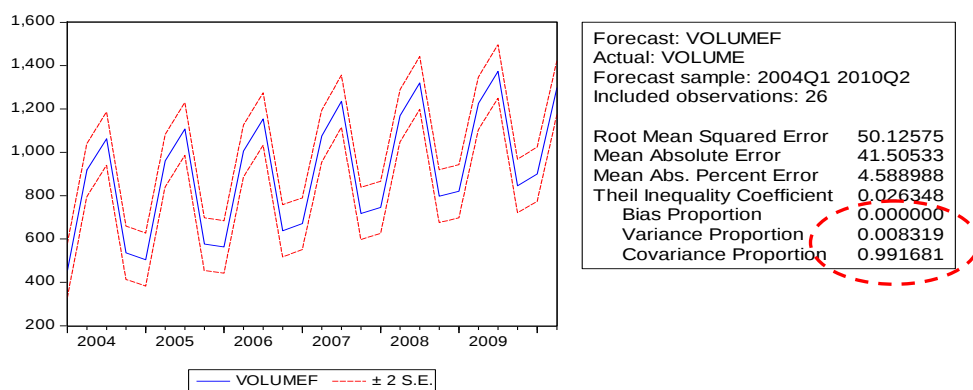
我们建立了一个简单的啤酒销量分别与城镇人均收入及农村人均收入的函数，刻画人均收入对啤酒销量的数量关系。被解释量 VOLUME 表示全国单季度啤酒销量（万千升），自变量 CITY 表示季度城镇人均收入，RURAL 季度农村人均收入（元）。考虑到啤酒消费的季节性，加入 D1、D2、D3 虚拟变量，第一季度时 D1 D2 D3 都为 0，第 2 季度时 D1 为 1，其他为 0；第 3 季度时，D2 为 1，其他为 0；第 4 季度时，D3 为 1，其他为 0。样本数据从 2004Q1 到 2010Q2。根据最小二乘法，得到估计结果如下：

若给定 5% 的显著水平， $t_{0.025}(22)=2.074$ ，因此，以下 2 个函数都接受常数项为 0 的假设，拒绝自变量系数为 0 的假设。这是因为我们这里只考虑收入与啤酒销量的关系，故忽略人口等其他因素。

1) 啤酒季度销量与城市人均收入函数：

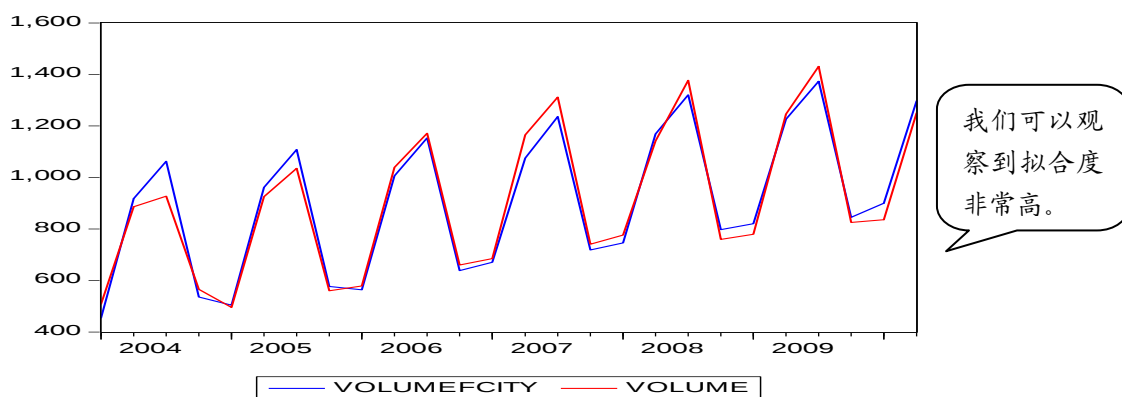
$$\begin{aligned} \text{VOLUME} &= 13.99 + 0.17 \cdot \text{CITY} + 540.99 \cdot \text{D1} + 672.15 \cdot \text{D2} + 130.05 \cdot \text{D3} \\ \text{s.e.} & \quad (58.84) \quad (0.014) \quad (31.3) \quad (32.87) \quad (32.4) \\ t & \quad (0.24) \quad (11.86) \quad (17.28) \quad (20.45) \quad (4.01) \\ R^2 &= 0.967 \quad F=155.16 \end{aligned}$$

图 6：啤酒季度销量与城镇人均收入函数预测



资料来源：长江证券研究所

图 7：啤酒销量(自变量：城镇人均收入) 的实际值(红色) 和预测值(蓝色)



资料来源：长江证券研究所

2) 啤酒季度销量与农村人均收入函数:

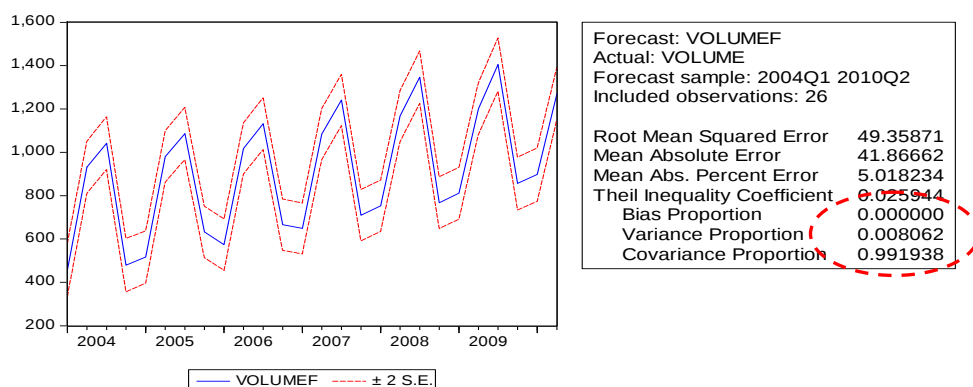
$$VOLUME = 82.27 + 0.45 \cdot RURAL + 620.01 \cdot D1 + 615.96 \cdot D2 - 108.38 \cdot D3$$

s.e. (52.58) (0.037) (33.4) (31.14) (32.34)

t (1.56) (12.07) (18.56) (19.78) (-3.35)

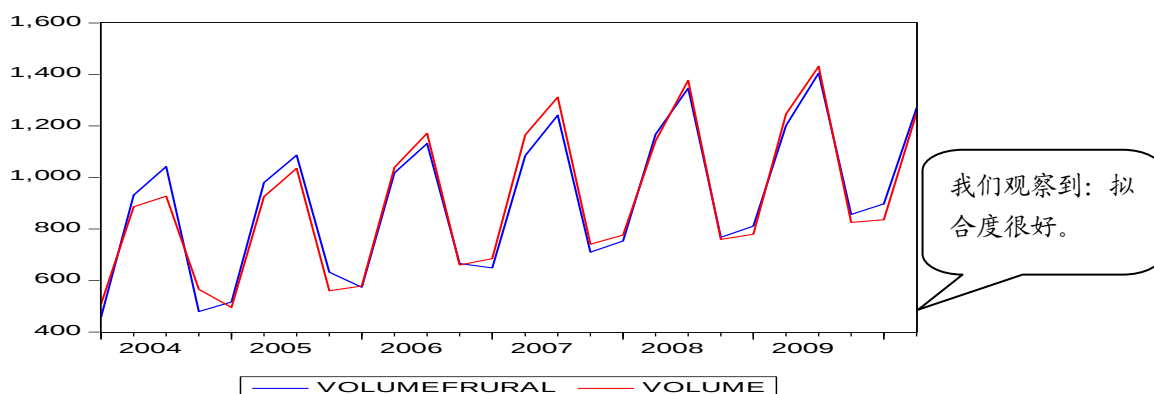
$R^2=0.962$ $F=160.16$

图 8：啤酒季度销量与农村人均收入函数预测



资料来源：长江证券研究所

图 9：啤酒销量(自变量：农村人均收入) 的实际值(红色) 和预测值(蓝色)



资料来源：长江证券研究所

● 结论：2015 年我国啤酒总产量或达 6290 万千升

从上面的输出结果可以看出，城市人均收入的系数为 0.17，农村人均收入的系数为 0.45；农村人均收入的增幅对啤酒销量的贡献潜力更大。因此未来我国劳动力价值的重估（详见我公司 2010 年宏观策略部中期策略报告《劳动力重估时代来临》），农村人均收入将快速增长，将为我国啤酒行业的整体需求提供增量保障。

假设一：未来 5 年的农村和城市人均收入增长率保持 09 年水平。

假设二：未来 5 年农村人均收入同比增长率 12%。

假设三：未来 5 年农村人均收入同比增长率 16%。

表 1：未来 5 年啤酒总需求量预测

2010-2015	假设一	假设二	假设三
	增长率不变	12%	16%
总需求:万千升	4765-4903	5337-5395	5748-6290
增长率	12.5%-15.8%	26%-27.4%	35.7%-48.5%
平均年增长率	2.5%-3.2%	5.2%-5.5%	7.1%-9.7%

人均销量: 升	35-36	39-40	42-46
增长率	9.3%-12.5%	22.4%-23.8%	31.9%-41.3%
平均年增长率	1.9%-2.5%	4.5%-4.8%	6.4%-8.9%

资料来源: 长江证券研究所

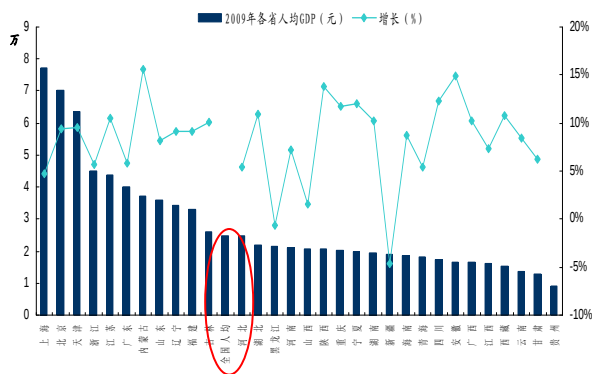
第二方面: 地域差异化下的需求增长

地域差异导致的需求不同主要体现在两点: 人均啤酒销量和啤酒档次销量。

● 华东华北人均啤酒销量大于华西南

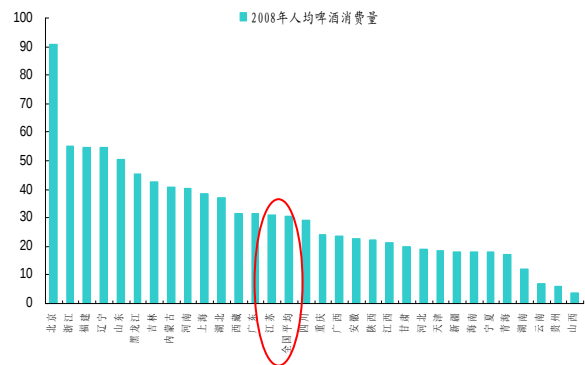
从各省人均 GDP 可以看出, 我国地域经济存在很大差异化。人均 GDP 超过全国平均水平的大多数北方地域 (比如北京、天津、内蒙、辽宁等) 的啤酒人均消费量要高于 GDP 相对落后的南方省份, 同样, 在人均 GDP 小于全国平均水平的西部省份 (如青海、甘肃、四川等), 人均啤酒消费量远小于 GDP 相对较高的东部市场。

图 10: 2009 年各省人均 GDP 和增长率及同比增长率



资料来源: 长江证券研究部

图 11: 2008 年各省人均啤酒销量

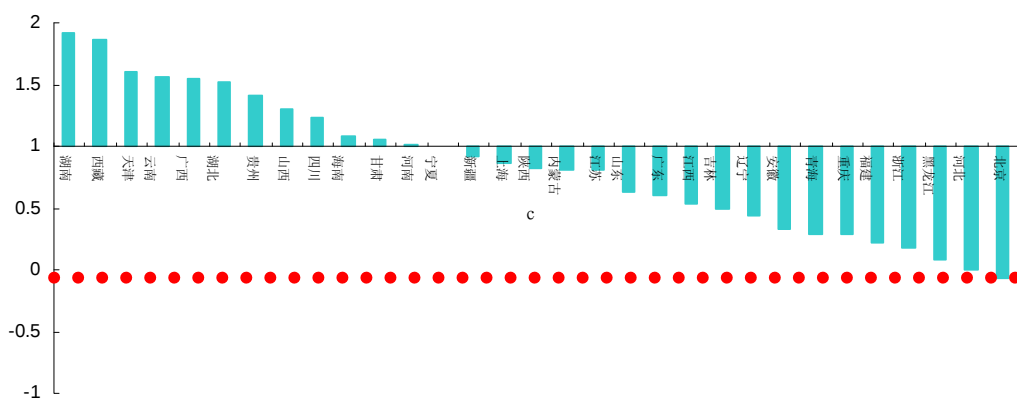


资料来源: 长江证券研究部

通过加权平均了各省份 2000 年到 2009 年的啤酒需求与人均收入弹性的值, 我们发现弹性值在 1 以上的省份其人均 GDP 都低于全国平均水平, 集中在华西、华南, 比如广西、贵州、西藏、四川等。说明在这些地方当人均收入增加时, 啤酒销量可以迅速增加。

弹性值在 0 到 1 之间的省份主要集中在东北、华东地区, 如上海、江苏、福建、浙江、黑龙江、内蒙古等, 说明在这些地方啤酒收入的弹性不大, 人均收入的增加或减少对人们饮用啤酒没有巨大影响。

图 12: 各省啤酒需求与人均收入弹性

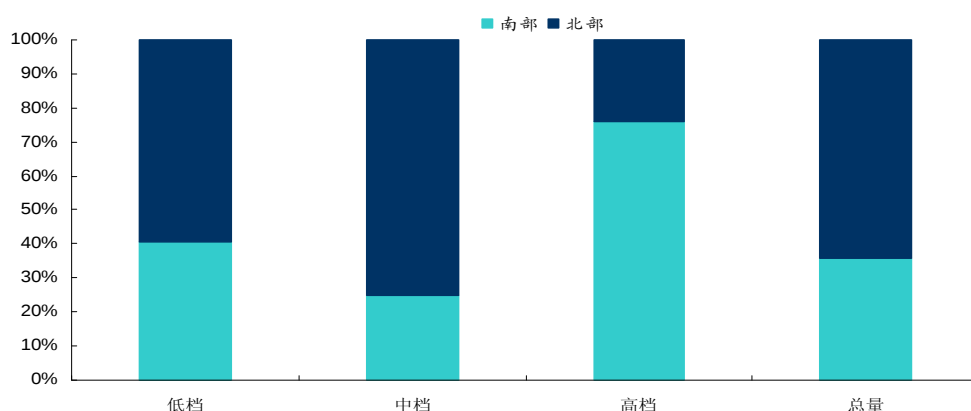


资料来源：长江证券研究所

● 啤酒消费档次不同

在啤酒档次的消费上，南北部城市也存在很大差异。虽然北方城市的人均啤酒销量大于南方城市，但多以低档啤酒为主，南方城市高档啤酒的需求大于北方城市。

图 13：南北部啤酒消费档次的不同



资料来源：长江证券研究所

● 结论：

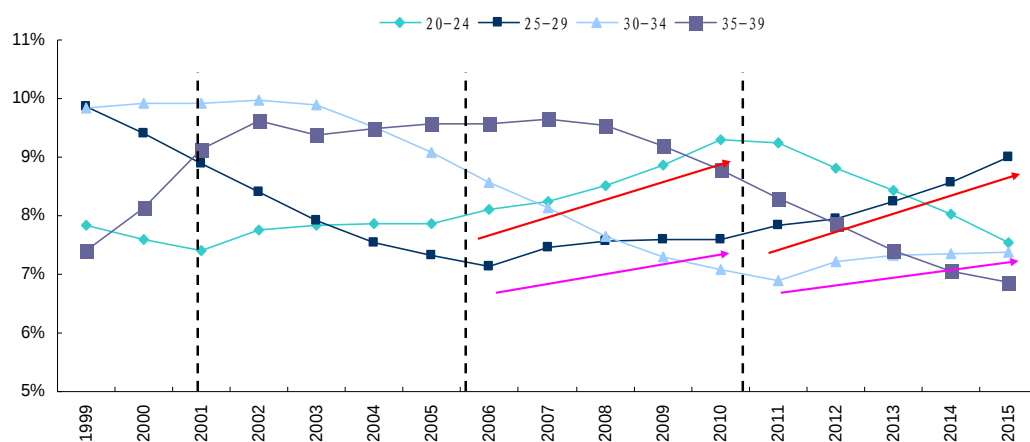
南北方消费者在对啤酒的需求量与需求档次上是不同的。北方人均啤酒销售高于南方人均啤酒销量，而南方啤酒消费的档次高于北方啤酒消费的档次。

第三方面：25-30 岁人口比例增加，促进高档啤酒需求

根据啤酒在线网对消费者特征的调查，男性仍是啤酒的主要消费人群，占总体的 78.7%。据数字中国网提供的数据，我国啤酒消费者年龄结构主要集中在是 20-30 岁的年青人群。现在处于 20-30 岁的人可以说是中国的 BABY BOOMERS，他们大都生于 80 后。从我国人口结构来看，截止到 2008 年，20-30 岁的人口比重占到总人口的 13.34%，比 2007 年占比 12.56% 同比增长了 6.2 个百分点。截止 2008 年我国总人口数为 13.28 亿人，根据联合国公布的美国人口署对中国人口的预测，人口增长率不会超过 0.9%，2015 年将达 13.62 亿，到

2020 年总人口将达到 13.85 亿。

图 14: 我国各年龄层占总人口比重的变化



资料来源: 美国人口署, 长江证券研究所

● 结论:

2006-2010 年, 20-24 这个年龄层占比增长很快, 他们正处在职业生涯的起步阶段, 受收入的影响, 主要消费的是中低档熟啤。这部分人在 2011 年-2015 年将处于 25-29 岁的年龄层, 随着收入的增长和对生活品质的追求, 将十分有利于我国未来 5 年的高档纯生类啤酒的发展。

同理, 2006-2010 年处于 25-29 年龄段的人群, 是目前纯生的主要消费者, 这部分人口数量呈现缓慢增长态势, 没有 20-24 年龄层人口数量增长快, 对未来 5 年我国纯生类啤酒的销量提供了基数保障。

供给篇: 逐步趋于垄断竞争

● 我国啤酒三国演义格局下的行业竞争

经过 30 年的发展, 中国的啤酒行业已经形成了以青岛, 雪花, 燕京, 英特百威为第一阵营; 重庆啤酒, 金威啤酒, 兰州黄河, 惠泉啤酒, 珠江啤酒为第二阵营的割据时代。靠牺牲利润来换市场的做法使我国啤酒企业的利润率在酒精饮料行业中偏低, 毛利率普遍低于 40% 以下, 最低只有 30% 左右, 净利润只有大约 4%, 已明显处于微利时代。

表 2: 第一阵营啤酒公司吨酒盈利

2009 第一阵营	总销量 (万千升)	吨酒单价 元/千升	吨酒单价增长	吨酒净利润 元/千升	吨酒净利润增长
华润雪花	837	1983	2%	57	39.70%
百威英博*	700	2572	4.70%	126	43.90%
青岛啤酒	591	3005	2.50%	220	56.70%
燕京啤酒	446	2022	4.50%	141	22.90%

资料来源: 长江证券研究部, *在中国销售百威啤酒及旗下本土品牌啤酒: 雪津, 双鹿, KK, 珠江, 哈尔滨, 金龙泉, 红石梁, 金陵。

表 3: 第二阵营啤酒公司吨酒盈利

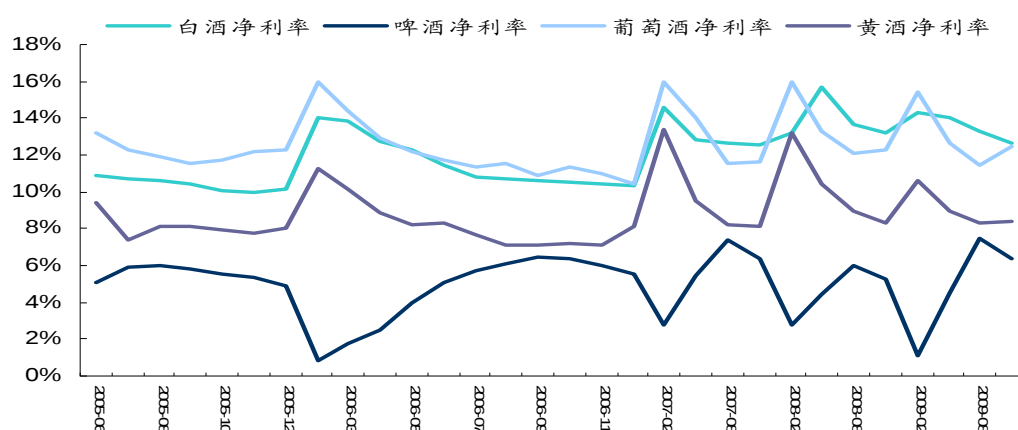
2009 第二阵营	总销量 (万千升)	吨酒单价 元/千升	吨酒单价增长	吨酒净利润 元/千升	吨酒净利润增长
-----------	--------------	--------------	--------	------------	---------

珠江啤酒	114	2486	-9.7%	77.5	48.2%
重庆啤酒	100	2260	4.50%	180	
金威啤酒	83.3	1646	-11%	16	
惠泉啤酒	53	2041	1.70%	137	29.50%
兰州黄河	40	1692	1.30%	189	106%

资料来源：长江证券研究部

从酒类行业净利率趋势图中可以看出，啤酒的季节性与其他酒精类饮料的季节性正好相反，说明了啤酒的竞争市场只有啤酒，没有替代品竞争。

图 15：啤酒的净利率与其他酒类毛利率季节性相反



资料来源：长江证券研究部

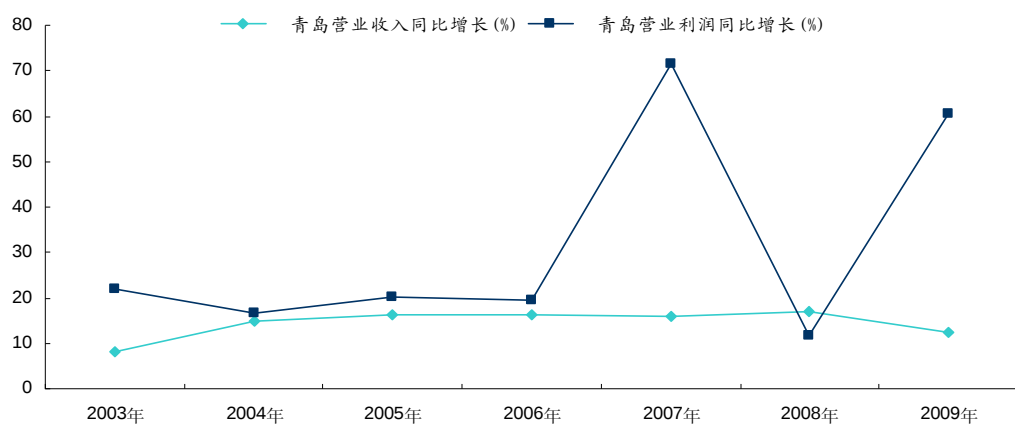
青岛啤酒、雪花啤酒、燕京啤酒是我国三大啤酒品牌，占据了整个市场的半壁江山，上演着激烈的三国演义。

✓ 青岛啤酒

青岛啤酒下属子公司地域分布最合理，山东、浙江各 14 家酒厂，其余各省均有数家，目前全国共有 66 家啤酒厂，产能超过 720 万千升，覆盖面积较全面。以山东为大本营牢牢占据绝大部分市场份额，在此基础上将触角扩展到消费量和消费能力均有较高水平的东南沿海地区、华中地区和北京，在当地市场取得了不俗的成绩，公司还在西部重要市场西安布下了兵力。

公司采用“1+3”的品牌模式。旗下产品系列和品牌系列的分布情况轻重有度，一线品牌“青岛”集中于山东和经济水平较为发达的地区，二线品牌如“山水”“崂山”“汉斯”则采取中部地区均匀分布的战略。近年来，在没有提价的前提下，公司的利润增速高于销售收入增速，主要系主品牌青岛啤酒的销售比重在加大，改善了利润结构。同时公司在雪花腹地辽宁，避雪花锋芒，占据高端市场，进可攻其中低端市场，退可守住高端市场，对雪花啤酒形成威胁。

图 16：青岛啤酒收入与利润增速比较



资料来源：公司报告，长江证券研究所

图 17：青岛啤酒厂分布



资料来源：长江证券研究所

✓ 雪花啤酒

雪花啤酒有华润集团(51%)和南非啤酒集团 SAB Miller(49%)作为后盾，拥有强大现金流。在成本方面也拥有很大优势：服从华润总部统一控制的三级采购体系。第一级采购即大宗原料，例如麦芽、大麦、酒花等完全由总部采购部统一采购；第二级则由总部招标，锁定有一定资格的供应商，由每个区域跟指定供应商灵活确定具体采购计划；第三级采购是用量极少的原料及机器配件等，由工厂自行购买，这部分采购的比例已经降到 10% 以下。在产品质量方面，与 SAB Miller 质量体系同步。

雪花啤酒的策略是“农村包围走基层”，先从城郊结合部做起，向市中心渗透；目标客户群是占大多数的中低收入人群，符合中国国情，价格方面走中低档路线，渠道方面走价格敏感的传统渠道和中低档餐厅，通过价格优势获得市场份额。集中力量主攻东北地区和四川省，成果颇丰。在辽宁省、四川、安徽市场上具有绝对占有率，分别可达到 80%、75%、80%。可以预言，将来公司哪怕每瓶提价 1 毛钱，吨酒利润将会上涨 16.7 元，规模效益产生的业

绩爆发将十分惊人，若以 09 年销量为底数，公司销售收入将增加 1.4 亿元，这部分钱将全部贡献到毛利中去。同时，为了应对青啤侵占辽宁市场，雪花 2008 年收购年产 40 万吨的山东琥珀啤酒，对青岛大本营造成威胁。到今年上半年，雪花啤酒在中国已经有 70 家啤酒厂，数量名列行业第一。

雪花在中低档产品中占了主导地位，虽然销量很大，但吨酒利润却垫底。为了优化产品结构，2009 年初，雪花设立了全国雪花金标纯生基地，对生产基地的设备进行标准化改造，同时产品从原材料和包装物采购到各工艺过程全部实现全国统一。到 2009 年底，在销售总量依然保持 17% 增长下，华润雪花精制酒销量增幅接近翻倍，这也为华润雪花提供 80% 的利润增幅。

表 4：雪花纯生啤酒增长情况

产品(千升)	2008 年	2009 年	同比增长
雪花纯生总量	99632	177769	78%
雪花金标纯生销量	38000	84298	122%
金标纯生销售收入	27052 万元	63082 万元	133%

资料来源：长江证券研究所

图 18：雪花啤酒厂分布



资料来源：长江证券研究所

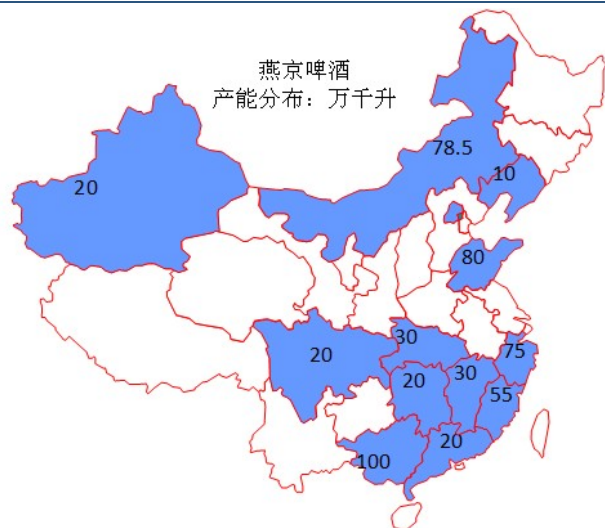
✓ 燕京啤酒

燕京捍卫北京主战场，在京采用的直营分销渠道，直接管理终端零售商，使其在北京的市场份额没有低过 80%。同时开拓新战区，收购的广西漓泉啤酒的当地市场占有率达到 86%，公司收购的内蒙雪鹿的市场份额也占内蒙省的 76% 到。但主战场已受到威胁：青岛啤酒在北京建有 2 厂，雪花啤酒在北京有 1 个厂，日本朝日在北京也有 1 个厂。雪花已经在北京周边地区(内蒙、河北、天津、辽宁)渗透，将燕京大本营团团围住；日本朝日在北京设立朝日北京啤酒有限公司，其发展战略是将北京作为进入中国市场突破口，目标直指燕京大本营。

燕京在品牌方面也采用的是“1+3”模式：燕主品牌，加上广西漓泉、福建惠泉和内蒙雪鹿。3 个副品牌都是当地优势品牌，被燕京收购后继续保留，在我国版图上形成了东南、西南、

华北的三角带，从而分散风险。但随着优质标的越来越少，其扩张步伐也变小。公司 2010 年 8 月收购了河南第三大啤酒公司月山啤酒，继青岛、雪花之后，终于加入了河南市场的争夺之中。2010 年 10 月份发行了可转债，募集资金 11.3 亿元，用于扩建和新建北京、广东、江西和昆明啤酒工程项目，将新增产能 60 万千升（其中北京 10 万千升纯生啤酒工程），公司未来业绩的增长主要依靠于优势区域及纯生啤酒的发展。

图 19: 燕京啤酒厂产能

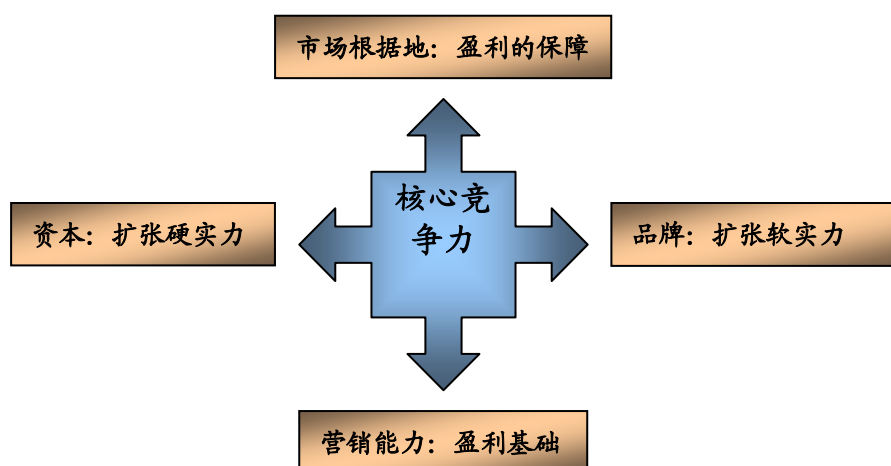


资料来源：长江证券研究所

● 产品同质严重，三国演义激烈

目前市场上啤酒的主要种类有熟啤和纯生啤酒两大类，产品同质化的现象十分严重，导致啤酒市场竞争格外激烈。因此，谁的核心竞争力强，谁就能在同质化行业中胜出。啤酒企业的核心竞争力主要体现在四个方面：

图 20: 啤酒行业核心竞争力



资料来源：长江证券研究所

1) 营销能力，企业盈利的基础。啤酒作为快消品，营销能力决定了公司的盈利基础。换个营销方式或者营销团队，最终的结果可能完全不同。青岛啤酒在 1996 年收购西汉汉斯啤酒

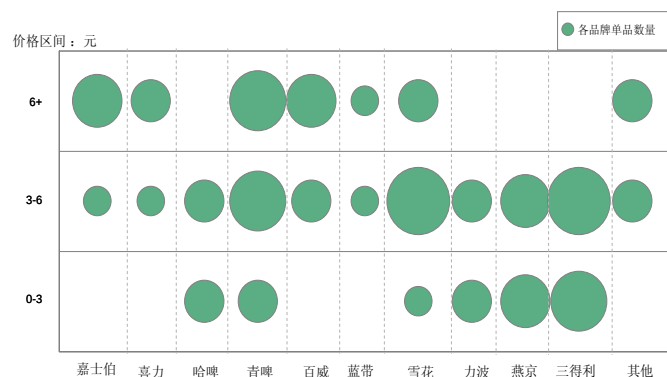
厂的时候，该厂已经面临倒闭，负债高达 1.5 亿元，亏损 2400 万。后来金志国被派到该厂任厂长，上任第一件事情便是成立了西安销售公司，通过深入夜市、大排档进行调查，并结合当时世纪交际的时代背景，推出了“汉斯 2000”系列啤酒，一举获胜，使负债累累的西安汉斯啤酒厂第一年就获得 214 万的盈利，到 2001 年实现年净利润近亿元。

2) 市场根据地，深耕细作市场根据地是企业盈利的保障。漓泉啤酒在广西的占有率超过 80%，在广西构建了强大的市场根据地，形成了市场壁垒和品牌壁垒的双重壁垒，成为燕京集团的主要利润来源。珠江啤酒在 90 年代率先推出了纯生啤酒，是当时广东省的啤酒老大，享有“北青岛，南珠江”一称，然其没有巩固广东市场根据地，却盲目地开始了北伐，跑到河北建厂，没能及时地深耕广东，让青岛啤酒和金威啤酒瞬间崛起，在广东上演了三国演义。因为没有建立一个品牌建立巩固的根据地，市场进入没有壁垒，燕京、雪花、金星、百威都杀入广东市场，珠江啤酒利润急速下滑，广东这块最大的金牛市场消失了。可见市场根据地对啤酒公司的重要程度。

3) 资本力，在盈利得到根本保障的前提下，充足的资本是企业向外扩张的硬实力。英博以 520 亿美元收购安海斯-布希公司，又以 58.6 亿人民币收购福建雪津啤酒，嘉士伯以平均每股 40.22 元，溢价 68%，总计 23.85 亿元人民币收购重庆啤酒 12.25% 股权都是最好的佐证。雪花啤酒凭借华润创业(51%)和 SAB Miller(49%)作为强大的资本后盾，从 1993 年收购沈阳雪花啤酒厂以来，加上自建工厂，至今在中国已拥有 70 家啤酒厂，扩张规模与扩张速度在国内啤酒公司中都属首位。华润高管层放言“整合中国啤酒市场！”凭的就是背后强大的资本。

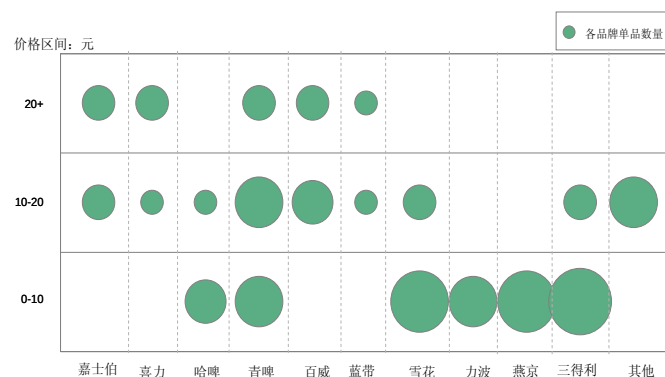
4) 品牌效应，企业扩张的软实力。青岛啤酒通过走年轻化路线和体育营销，树立起了自己的品牌效应。2004-2008 的 5 年，公司在“激情成就梦想”这一奥运营销战略上取得了不错的成绩，公司品牌价值从 04 年的 199 亿上升到 2008 年的 258 亿，在所有奥运赞助商中青啤在品牌价值方面提升了 24%。青啤 18 岁-29 岁消费者提高了 14 个百分点。2009 年，公司与 NBA 签订了 5 年的合作协议，NBA 的球迷和青岛啤酒的消费者吻合度可以达到 60%，2008 年青岛啤酒的品牌价值是 258 亿，09 年达到了 362 亿，2010 年 6 月份已经达到了 428 亿。一线品牌“青岛”集中于山东和经济水平较为发达的地区，二线品牌如“山水”“崂山”“汉斯”则采取中部地区均匀分布的战略。同时青岛啤酒在雪花腹地辽宁，避雪花锋芒，凭借其品牌效应占据高端市场。价格气泡图也显示青岛啤酒的处于高端价格区间。

图 21：零售价（元/听、瓶）气泡图



资料来源：长江证券研究所

图 22：单价（元/升）气泡图



资料来源：长江证券研究所

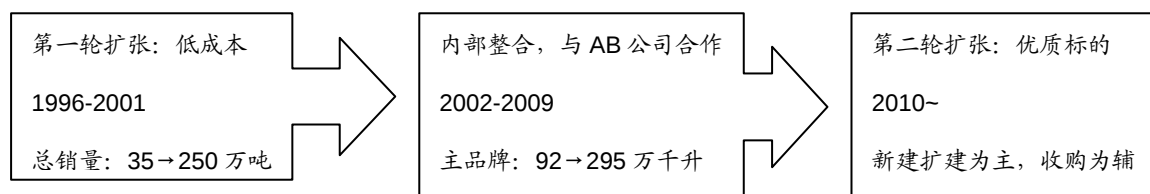
行业供给的未来趋势

在我国啤酒行业经历了产量迅速上升的第一阶段和疯狂的兼并收购的第二阶段后，市场上啤酒企业目前不到 600 家，CR3（青岛，燕京，雪花）从 98 年的 10% 提升到 09 年的 44.2%。行业内过度的竞争让啤酒公司压力越来越大，行业转型和升级成为啤酒行业未来看点。

● 行业转型：外延式扩张+内生性整合，两条腿齐步走

对于第一阵营的公司一边自建一边寻找好的标的进行收购。青岛啤酒 1996-2001 年之间并购了 47 家企业。2002 年金志国上任总经理以后，把“外延式扩张”战略转型到“内生性整合”，由“做大做强”转为“做强做大”。至今年上半年，内部整合已基本完成，青岛品牌得到很大提升，公司又开始了新一轮扩张。

图 23：青岛啤酒发展战略



资料来源：长江证券研究所

然而雪花啤酒凭借华润创业和 SAB Miller 的强大资本后盾，一直处于高速扩张中，追求规模而忽视了品牌建设，使其在高端市场的份额几乎为 0。

对于区域性酒厂，扎实打好本地基础，做好区域性品牌，寻求外资合作，适当向外发展，扩大产能，最后可以卖个好价钱，比如福建雪津，卖了 56.8 亿元，哈尔滨卖了 55.8 亿港元。

目前，我国啤酒行业转型已初现规模，行业 CR3（青岛，燕京，雪花）从 98 年的 10% 提升到 09 年的 44.2%。参考美国的啤酒行业现状，未来 10 年左右，我国啤酒行业将只剩 5-6 家公司，一半是外企，一半是本土企业，CR3 将提升到 80% 左右。

● 行业升级：产品结构升级+渠道升级，两手抓两手都要紧

行业升级从产品结构和渠道两方面进行，其中以纯生啤酒和娱乐渠道为主要突破口。

1) 产品升级方面，由中低档熟啤向中高档纯生发展。日本啤酒行业经过 40 年的发展，纯生啤酒占到 95%，德国纯生啤酒产销量已占全部产销量的 50%，美国纯生啤酒的市场份额占到了 30%。而我国目前的纯生市场只有 5%，只有个别城市的纯生份额达到 20% 以上。在纯生市场占有率前 15 名的城市中，广东省占了 8 个。

表 5：2008 年我国纯生啤酒市场占有率

排名	城市	省份	主打产品	纯生份额
1	长春	吉林	金士百纯生	33.20%
2	广州	广东	珠江纯生，青岛纯生	27.40%
3	湛江	广东	珠江纯生，珠江精品纯生， 燕京纯生，青岛纯生	20.10%
4	唐山	河北	唐山纯生	19.10%
5	佛山	广东	珠江纯生，珠江精品纯生， 青岛纯生	18.10%

6	中山	广东	珠江精品纯生，海珠纯生， 海珠纯生经典，青岛纯生	18.00%
7	珠海	广东	海珠纯生	16.80%
8	桂林	广西	漓泉纯生	11.70%
9	盘锦	辽宁	雪花纯生，青岛纯生， 金士百纯生	10.60%
10	北京	北京	燕京纯生	10.50%
11	东莞	广东	珠江纯生，雪花纯生， 金威纯生，青岛纯生	10.20%
12	温州	浙江	青岛纯生等	9.50%
13	上海	上海	三得利纯生，青岛纯生	9.30%
14	汕头	广东	珠江纯生	9.30%
15	深圳	广东	珠江纯生，青岛纯生，	9.00%

资料来源：长江证券研究所

目前我国主要的啤酒公司都推出了自己的纯生产品：重庆啤酒推出的重庆纯生，山城特纯；燕京啤酒推出的燕京 11°P 纯生，兰州黄河推出的黄河纯生；哈尔滨啤酒推出的哈尔滨冰纯与哈尔滨纯生；华润雪花推出的雪花金标纯生，银标纯生，蓝尊纯生；燕京惠泉推出的本色纯生；加上最知名的青岛纯生和奥古特；中国的纯生市场正在一步步扩大。

我国酿酒行业十五计划和 2015 规划中提出：“建立啤酒研究所和啤酒专科学校，争取到 2015 年将纯生啤酒提高到占国内啤酒总量的 20%以上，提高过程啤酒在高端市场中的比例。”因此，未来啤酒产品结构从熟啤往纯生累啤酒提升也成为大势所趋，啤酒行业的整体盈利能力也将随着产品结构的升级而提升。长期看来，我国啤酒行业必将像美国、日本那样，行业集中度上升到一定程度以后，差异化产品将应运而生，层出不穷的啤酒种类来满足不同消费者口味。届时啤酒将不再靠价格取胜，而是靠产品差异化，给消费者带来的不同体验而获胜。

根据前面得出的 2015 年总需求量，我们对未来 5 年啤酒行业收入进行了预测。按 20%纯生类啤酒，80%熟啤，2010 年纯生价格 4000 元/千升，熟啤 2000 元/千升，为了剔除通胀因素的影响，我们计算了 CPI 指数与 36 大中城市啤酒零售价格增速的变化关系。

以 36 大中城市青岛啤酒 355ml 的月零售价格增速为因变量，月度 CPI 指数为自变量，得出结果：CPI 的 t 值很显著，说明 CPI 升高，啤酒零售价也会随之上涨。

表 6：啤酒价格与 CPI 关系分析

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.13%	0.14%	-0.93	35.66%
CPI	0.09%	0.03%	2.69	0.95%
R-squared	12.23%	Adjusted R-squared	10.54%	

资料来源：长江证券研究所

未来五年，假设年平均 CPI 为 3%，啤酒价格每年与 CPI 同步增长，计算出来到 2015 年啤酒行业总收入增加的情况如下表。

行业收入的增速要快于需求量的增速，归功于纯生啤酒的比重扩大。

表 7：未来 5 年行业总收入预测

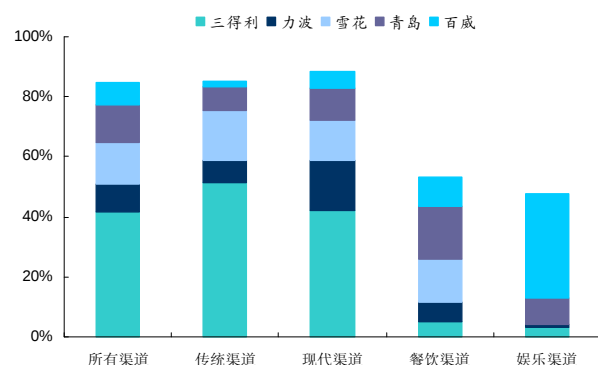
2010-2015	假设一	假设二	假设三
农村收入增速	增长率不变	12%	16%
2015 总需求:万千升	4765-4903	5337-5395	5748-6290

纯生总需求量: 20%	953-981	1067-1079	1150-1258
熟啤总需求: 80%	3812-3922	4270-4316	4598-5032
纯生总收入: 亿元	438-451	491-496	529-579
熟啤总收入: 亿元	877-902	982-993	1058-1157
总收入: 亿元	1315-1353	1473-1489	1586-1736
总收入增长	15%-18.4%	28%-30.3%	39%-52%
总收入 YOY	3%-3.7%	5.8%-6%	7.8%-10.4%

数据来源: 长江证券研究所

2) **渠道升级战正在悄然打响**。啤酒销售渠道主要分为 4 种: 传统渠道 (杂货店、零售店、直营店等), 现代渠道 (以超市为主), 餐饮渠道和娱乐渠道 (夜场、酒吧、KTV 等)。其中利润最高的是娱乐渠道。夜场市场中, 80% 以上都是国外品牌, 我国品牌占有率 20% 不到, 主要是青岛, 哈啤以及一些地域性强势品牌如天目湖。从上海啤酒市场可以看出, 国外品牌百威在利润最高的娱乐渠道的铺货率最高, 达到近 80%, 其市场份额在该渠道也最高, 本土品牌只有青岛啤酒在娱乐渠道独自与国外品牌作战。

图 24: 上海啤酒市场份额



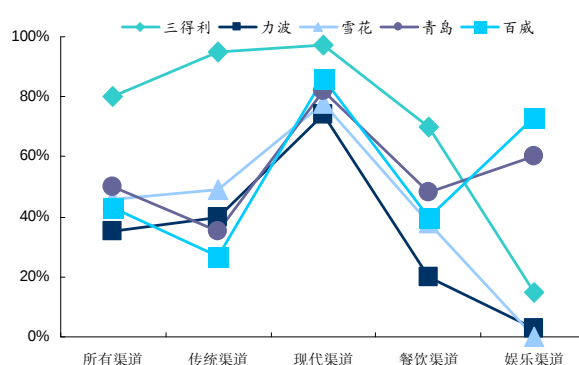
资料来源: 长江证券研究所

根据饮料调查机构 Canadean 全球饮料信息公布的数据, 中国的高端啤酒市场仅占总啤酒市场的 18%。Canadean 公司的报告称, 近 5 年来, 全球高端和超高端啤酒的销量平均每年以 8% 的速度增长, 超过主流啤酒增长速度的 1 倍。根据苏赛特啤酒研究数据显示, 夜场啤酒的饮用比例高达 70%, 而且夜场的利润通常是餐饮的好几倍, 丰厚的利润吸引了众多中高档品牌。

夜场啤酒市场主要具有五大特点:

- 人均消费量大。根据《现代啤酒营销与管理》一书的资料表明, 在迪厅、KTV、酒吧, 啤酒的被点率很高, 男性消费者一次性消费两瓶以上的占 90% 以上, 消费 10 瓶、8 瓶也大有人在。
- 利润空间大。夜场啤酒终端销售价格比出厂价高出 5-10 倍。以 330ml 瓶装喜力为例, 其超市价为 8 元, 在夜场价格为 30-50 元。
- 消费者品牌意识强, 价格敏感度低。
- 进入门槛高。进店费、展示费、促销费、专销费等, 高达几十万到几百万一年。高额的营销费让实力小的企业和经销商望而却步, 夜场成了知名啤酒品牌的“俱乐部”。

图 25: 上海啤酒渠道铺货率



资料来源: 长江证券研究所

- 经营风险大。除了进入门槛很高外，夜场普遍存在压帐、易主频繁等现场，使得企业和经销商的资金周转率降低，坏账成本较高，经营风险加大。

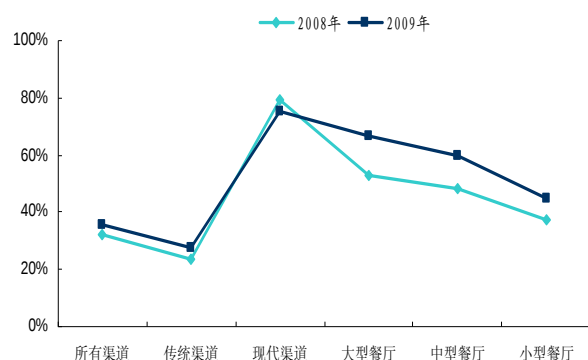
表 8：我国娱乐渠道现状分析

	高端夜场	超市型夜场	大众夜场
平均价格	平均单支 100 元左右	平均单支国产 40 左右 国外品牌 40 以上	平均单支 20 左右
消费场所	高档迪厅，KTV， 夜总会：有最低消费	大型迪吧 KTV，演艺酒吧： 需付门票	普通迪厅 KTV 包房 大众歌舞厅
产品形式	330-350ml 小瓶，拉罐	330-350ml 小瓶，拉罐	大瓶为主
消费者品牌意识	消费者名牌意识强， 价格敏感低	消费者有品牌意识， 价格较敏感	品牌意识比较薄弱， 价格敏感
主要品牌	百威 蓝带 嘉士伯 喜力 青岛 燕京	百威 蓝带 喜力 嘉士伯 青岛 哈啤 燕京 天目湖 大富豪等	国产品牌为主， 外国品牌小量

资料来源：长江证券研究部

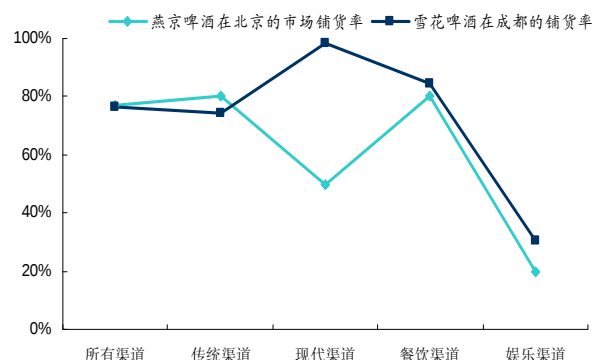
我国几大啤酒企业在不同的渠道方面各有优势：

图 26：青岛啤酒广东省渠道情况



资料来源：长江证券研究所

图 27：燕京啤酒和雪花啤酒在各自强势地区的渠道情况



资料来源：长江证券研究所

- 青岛依靠其 100 多年的历史品牌，主攻中高端市场，在餐饮渠道表现更为出色，娱乐渠道的铺货率也越来越多。其中，广东省的市场占有率越来越高，09 年加大了餐饮渠道的铺货率，使整体渠道铺货率上升了 3.7 个百分点。
- 雪花啤酒有华润创业（51%）和 SAB Miller（49%）这两个强大的资本后盾，资金十分充足。其战略是主攻低端市场，最大化的扩大产能，规模化生产，依靠价格优势迅速提升低档零售店和中低档饭店的铺货率，薄利多销，占领市场。雪花啤酒在成都具有绝对市场占有率，但从图中可以看出，其娱乐渠道的铺货率与其较高的市场占有率不相称。

燕京在北京的市场占有率一直有 80%，主要系公司在北京采用的是直营模式，取消了中间经销商，直接供货给终端客户，节省了销售成本，形成了市场壁垒与价格壁垒双重壁垒。但是在夜场终端上，公司的渠道铺货率却很低。燕京啤酒与雪花啤酒同样针对低档市场，但其近几年的战略不是特别清晰，除了根据地北京之外，其他占有率高的市场正在被雪花吞食，甚至北京大本营也受到威胁，雪花已占领北京周边省市（辽宁、天津、内蒙等）。

价格篇：集中先于持续提价

因成本压力而涨价，涨价底气不足

2007 年大麦和啤酒花价格暴涨给企业带来了巨大的成本压力。2008 年全球啤酒花供需失衡与结构性短缺，导致酒花市场价格的“翻番式”暴涨。我们预测未来几年，酒花市场的价格受结构性短缺逐渐缓解的影响，将从现有高价的基础上逐渐回落至正常水平。但是酒花之于啤酒亦如味精之于炒菜，一顿啤酒才需要 0.5-1 公斤的酒花而已，对成本的影响，基本可以忽略不计。

在此过程中，我国啤酒企业先后也努力过几次不同程度的加价。由于我国大麦一年成熟一次，澳麦一年成熟 2-3 次，因此国内啤酒厂购买国产大麦通常都提前一年，购买进口大麦则提前 3-4 个月，所以 2007 年初用的大麦其实都是购于 2006 年。所以虽然大麦涨价是 2007 年初开始的，但是啤酒涨价也从 2007 年底才开始的。

涨幅最大的雪花啤酒零售价格上调了 25%。全国平均吨酒价格从 2439 元涨到 2735 元，上涨幅度达到 12.14%。可以看出，即使大麦进口价在 07 年 08 年涨幅翻番，但我国啤酒产量仍然保持着增长的态势。这说明了我国啤酒的需求是比较刚性的，啤酒价格未来具有比较大的上升空间。

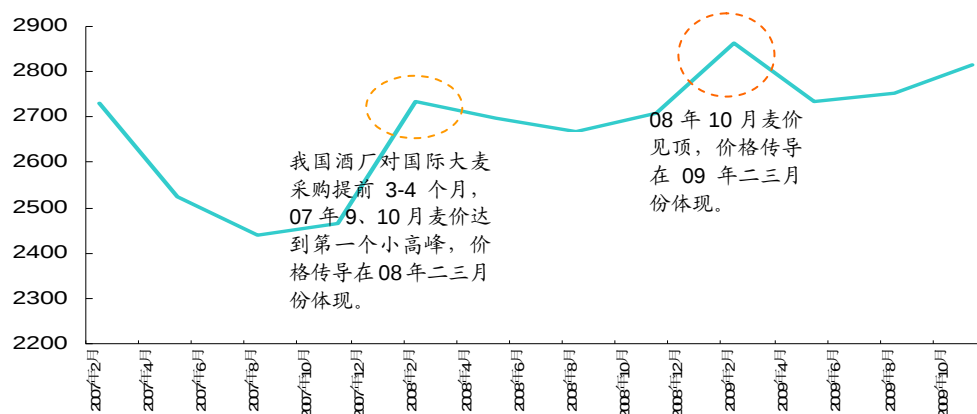
表 9：啤酒涨价前后

2008 年涨价潮：	涨价日期	涨价幅度	涨价前：元	涨价后：元
燕京普通听装	2008 年 3 月	6%	1.92	2.15
燕京 10P 清爽型/箱	2007 年 12 月 8 日	6.25%	32	34
雪花超清 /瓶	2007 年底	25%	2.5	3
罐装清爽雪花/件		3.17%	41	54
青岛/箱		涨 6%-8%	74	84
力波	2008 年 3 月 20 号	涨 15%		
金威/瓶	2008 年 4 月	涨 0.2 元-0.3 元/瓶		
珠江金装 12°P /瓶	2008 年 4 月中旬	8.33%	3.6	3.9
珠江清爽	2008 年 4 月中旬	9.38%	3.2	3.5
福建雪津/箱	2008 年 4 月 20 日	8.57%	35	38

资料来源：长江证券研究部

我们观察到此次价格上调并不是行业升级和行业转型的结果，而是成本压力的结果。我国酒厂对国际大麦采购提前 3-4 个月，07 年 9、10 月麦价达到第一个小高峰，价格传导在 08 年 2、3 月体现。在大麦价格回落之后，啤酒行业严重的产品同质化以及季节性特征，导致各厂商又在 2008 年第二季度纷纷把价格稍微下调，08 年 10 月麦价见顶，价格传导在 09 年 2、3 月份体现，吨酒价格达到将近 2800 元，之后又回落。

图 28：我国吨酒价格图（元/吨）



资料来源：长江证券研究所

这说明啤酒公司没有信心维持啤酒的高价格。一个本身就是低档的产品，何以卖出高价呢？如果不进行行业升级和转型，成本压力只会越来越大。

何时啤酒行业能够进入持续提价周期？或者换个角度，持续提价的前提必要条件是什么？或许，通过对比产业结构和发展历程类似的美国啤酒行业，可以起到他山之石的攻玉之效。

从发展历史看，中美相似

我国啤酒公司无论从发展概况还是发展路径上，都与美国相似。

图 29：美国啤酒业的发展历程



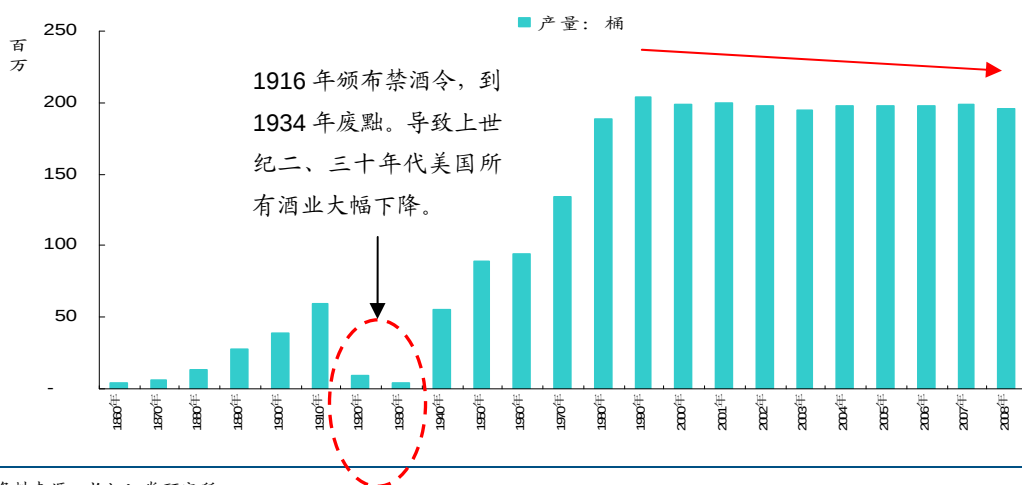
资料来源：长江证券研究部

我国现在处于美国啤酒行业的第二阶段。局面相互交错，价格战异常惨烈。

美国的啤酒产量是用桶来衡量的，如下图和下表所示，美国的啤酒产量从 1860 年代开始一直在增长。到 1980 年以后，需求总量和人均啤酒销量基本保持稳定，伴随缓慢下滑。导致总需求减少的主要原因是 18-34 岁年龄层人数下降，以及对最小饮酒年龄的规定上升到 21 岁；导致人均啤酒销量减少的原因主要是红酒的替代效益增加，其他因素包括对体形的追求

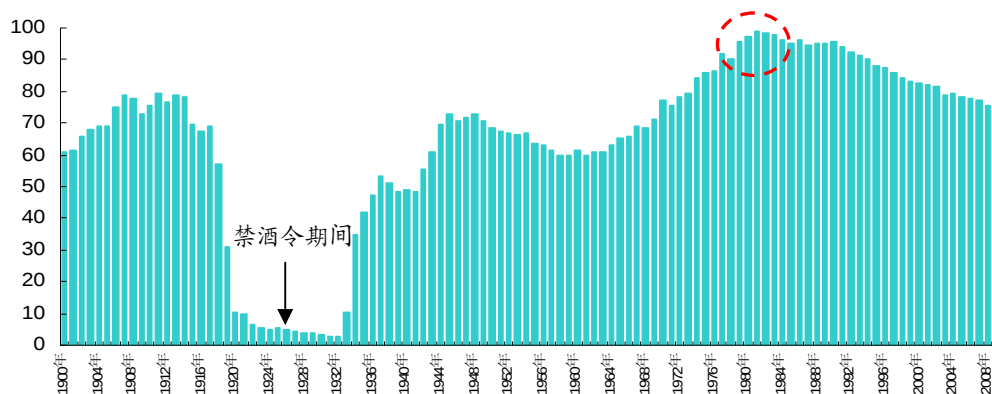
和酒后驾车的关注不断升温。

图 30：美国啤酒产量增长情况（1860-2008）



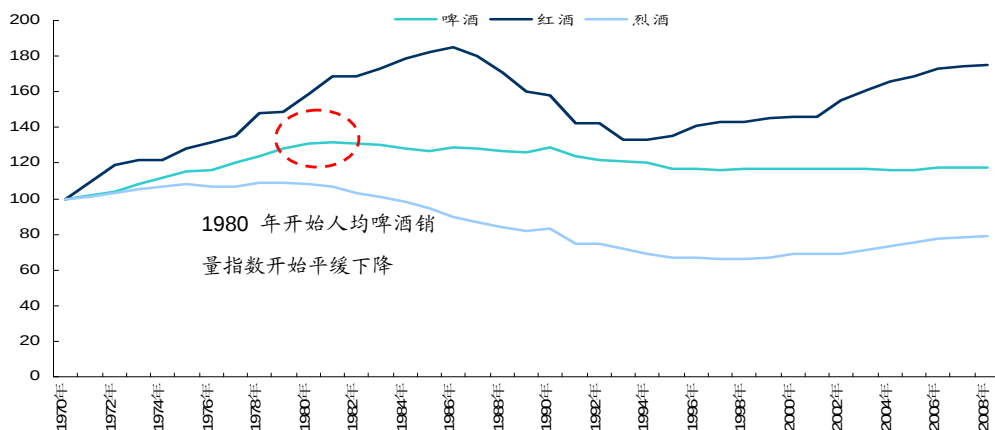
资料来源：长江证券研究所

图 31：美国啤酒人均销量：升（1900-2008）



资料来源：长江证券研究所

图 32：美国酒精类饮料人均销量指数（1970-2008）



资料来源：长江证券研究所

► 美国啤酒行业发展现状：波特五力分析

通过波特五力分析可以看出，中美啤酒行业最大差异在于渠道的不同，美国法律为了避免酒精滥用，禁止酒厂直接向终端客户销售。而我国燕京啤酒正是采用的直营方法，越过各级别的经销商，从而获得价格优势，站稳北京市场的。

波特五要素中只有替代品能力强和买方议价力强对美国啤酒行业产生负面影响，新进入者几乎不会对现有公司产生威胁，供应商议价力也很低。行业的竞争程度也没有我们想象的那么激烈，主要原因在于行业集中度很高，消费的品牌忠诚度很高。

表 10：美国啤酒行业波特 5 力分析

波特五力分析						
force1	价格战竞争	非价格战竞争	产品差异化	行业集中度	资本需求度	需求波动
竞争激烈度： 对啤酒行业中性影响	美国啤酒行业有明显的价格战，啤酒的涨价主要由于通货膨胀，涨价时行业行为，不是公司行为。	啤酒行业主要靠非价格战竞争，新品种和新口味的啤酒不断被发明。	产品差异化十分明显，用不同的"style"来满足消费者不同的偏好。"style"包括：颜色、原料、配方、口味、生产工艺、原产地、历史、喜好等。	2007 年，美国 CR3 达 75%，啤酒行业 HI 指数为 2362，行业集中度很高。	土地、设备占总资产的 50%以上，行业退出成本高。如果市场下行，整个行业盈利水平将下降。	随着越来越多的人到达法定饮酒年龄，啤酒需求将稳定增长，波动较小。
force 2	目标市场份额		红酒替代增多		消费者转变成本	
替代品能力： 对啤酒行业负面影响	啤酒 52%: 逐渐减少 红酒 15%: 逐渐增多 烈酒 33%: 逐渐减少		美国在酒精饮料的选择上对红酒选择增多，39%的人选择红酒，36%的人选择啤酒。烈酒消费量增速下降。红酒对啤酒的威胁在增大。		无转变成本。消费者从喝啤酒改为喝葡萄酒，机会不会增加他的成本。发展品牌忠诚度是啤酒公司的当务之急。	
force 3	设备供应商		原材料供应商			
供应商议价力： 很低，正面影响	美国有 175 家啤酒设备供应商		16 家啤酒花供应商 50 家大麦供应商			
force 4	行业规章制度		混营经销商	经销商整合	限制新经销商产生	品牌专营经销商
买方(有执照的经销商)议价力： 对啤酒行业负面影响	法律规定任何餐馆、商店、个人都不允许直接从啤酒厂直接购买啤酒。各洲的啤酒分销系统要有《21 世纪美国宪法修正案》的授权。一般为三级分销系统：一级为啤酒供应商，包括啤酒厂、啤酒进口公司。二级为分销系统，包含 2500 个有执照的经销商。三级为零售商系统，包含 53 万个零售商，最终由零售商售给终端客户（餐馆、超市、个人等）。		一个区域有少数混营品牌的经销商。大品牌、小品牌的酒混卖，有利于刚起步的啤酒厂。	由 1970 年的 5000 多家变成现在的 2500 家经销商。啤酒公司要求经销商专一，只经销该公司啤酒。经销商数量的减少可以防止市场上新的竞争者出现。整合可以增加经销商的议价能力	迫于大啤酒公司要求经销商只经销该公司啤酒的压力。美国的啤酒经销系统会导致新进入的经销商毁灭	啤酒经销的主要模式。一个区域通常被两三家品牌占有，大的品牌专营店在当地占有主导地位
force 5	规模效益	品牌差异化	渠道获得	政府规章制度		

新近者威胁：产量越多，单位成本越低，规模效益得以彰显，对竞争者产生威胁。可以对新进入者产生壁垒，啤酒行业的品牌效应和品牌忠诚度很明显，对新进入者产生品牌壁垒。因为大公司要求经销商只经销其单一品牌啤酒。政府规定严格。

资料来源：长江证券研究所

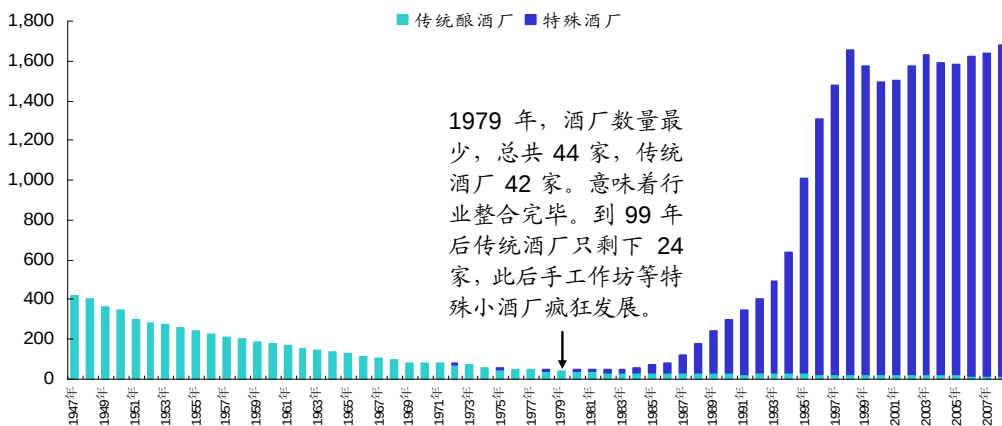
- **结论：**未来中国啤酒行业在发展历程上与美国类似，啤酒厂商数量会因为并购而大量减少，集中度将提升。但在具体的渠道发展上会有所不同，而是越来越多的直营销售模式，从而提高行业毛利率。通过测算，青岛啤酒销售费用减少 1%，其营业利润增加 2.12%；燕京啤酒销售费用减少 1%，营业利润增加 1.14%。

从发展路径上看，中美一致

美国的啤酒价格战出现在 60 年代末期，当时 CR5 为 39%。到 1974 年，CR5 达到 64%，1978 年，CR5 达到 74%，价格战宣告结束，啤酒酿造厂数量也大量减少。导致啤酒酿造厂数量减少的原因主要有 2 个：并购与规模经济。

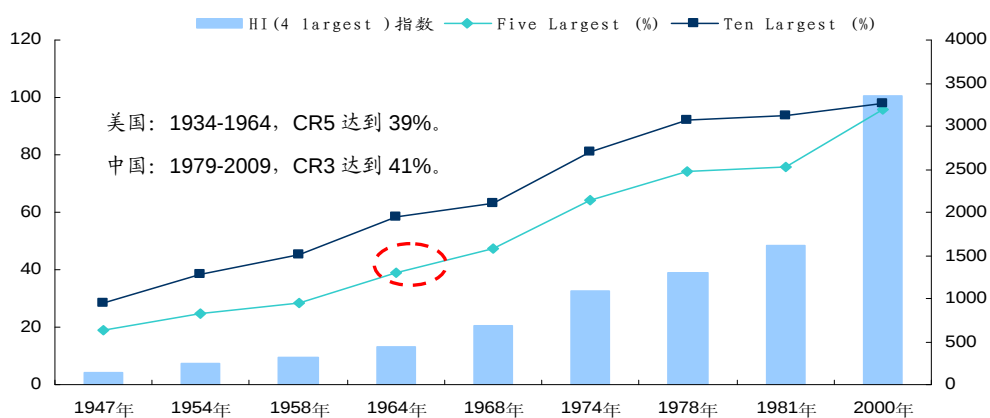
- **并购：**在 1950 至 1983 年间，美国啤酒行业经历了大约 170 起横向并购，集中度的上升最终促使价格战结束。Herfindahl Index 表示行业内各公司是市场份额平方的总和，大于 1800 表示该行业寡头垄断。2007 年美国啤酒行业 HI 指数达到 3356，表明行业集中度很高。这也使得很多公司开始去新兴国家寻找收购标的。

图 33：美国啤酒厂数量变化



资料来源：长江证券研究所

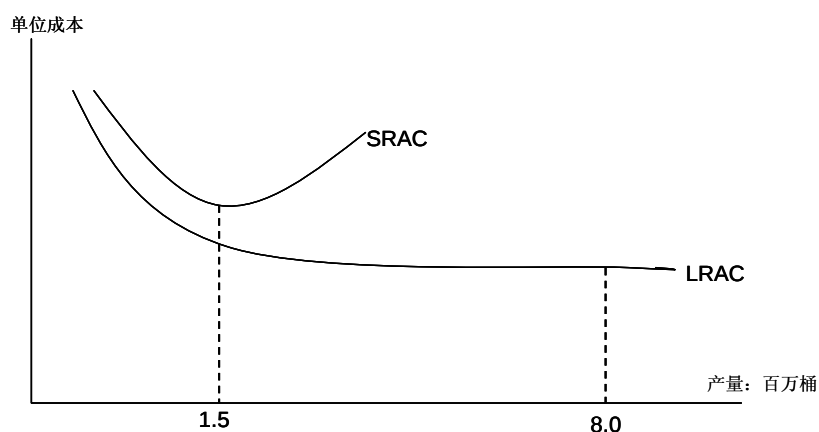
图 34：并购导致美国啤酒行业集中度



资料来源：长江证券研究

- **规模经济：**短期平均成本曲线位于长期平均成本曲线之上，反应了 20 世纪 60 年代到 70 年代消亡的啤酒公司状况。这些公司不仅由于太小而不能产生规模效益，而且生产设备陈旧，以至于生产成本被拉升更高；而资本密集型公司利用规模经济存活下来。生产效率低、经营不善的公司已经从这个行业中退出。

图 35：美国啤酒酿造业的规模经济



资料来源：长江证券研究所

表 11：美国现存啤酒厂生产能力：1959-1998 年

单位：千桶	1959	1963	1967	1971	1975	1979	1983	1986	1989	1992	1998
10-100	68	54	36	21	10	10	15	13	8	8	77
101-500	91	72	44	33	19	13	12	8	7	7	19
501-1000	30	33	35	21	13	8	2	3	3	3	1
1001-2000	18	17	18	21	13	11	13	10	5	5	4
2001-4000	8	10	10	12	12	13	19	10	6	6	7
4001+	2	3	4	7	15	20	23	23	20	20	20

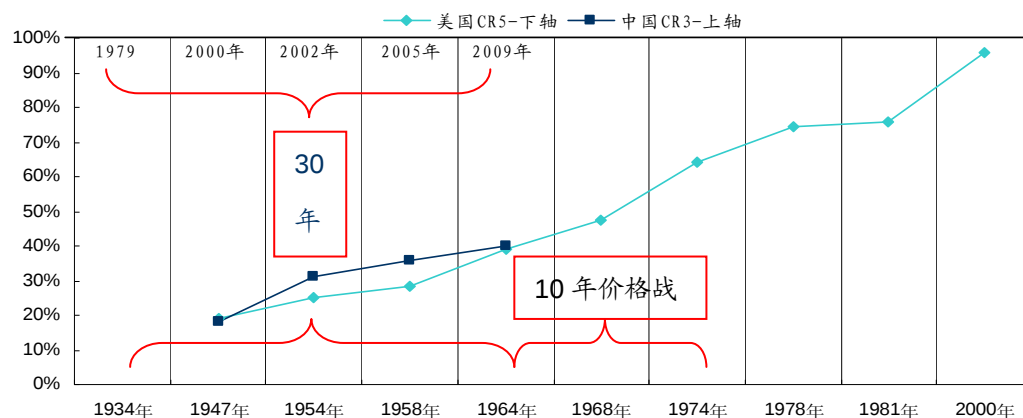
资料来源：长江证券研究所

相比之下，中国啤酒行业正在走向成熟，自 02 年一举跃升为第一啤酒消费大国以来，每年保持与 GDP 相关的增长速度（近两年增速超过 14%），行业也逐步向集中，但目前与发达国家相比，啤酒行业集中度仍然很低，现在前三大啤酒企业（华润雪花、青岛、燕京）合计市场占有率才达到 42%左右，美国前三家的啤酒企业占据了约 80%的市场份额，荷兰为

80%、英国为 65%、法国为 72%、巴西为 90%。

中国从几千家小酒厂发展到 CR3 等于 42% 用了 30 年，与美国类同。美国从 1934 年到 1964 年 CR5 等于 39% 也用了 30 年。之后 10 年，美国啤酒行业处于价格战阶段，到 1974 年，价格战才基本结束，CR5 达到 64%。我国现阶段啤酒行业的集中度还偏低，结合中国啤酒行业的特点，我们认为中国啤酒行业扩张阶段还将持续 10 年左右时间才会形成真正的寡头垄断，在此之前价格战也将持续下去。

图 36：中、美啤酒行业集中度对比



资料来源：长江证券研究所

1980s 开始美国啤酒行业从价格战走向品牌战，高中低档多品牌战略并行，1983 年只剩下 80 家啤酒厂，前 6 企业市场占有率达到 92% (Anheuser-Busch, Miller, Heileman, Stroh, Coors, and Pabst)。从 1934 年度禁酒令算起，到价格战结束(1974)，总共经历了 40 年的时间。当中国啤酒行业集中度提升后，中国啤酒的品牌战将拉开，届时剩下的几大寡头或像当年 AB 一样，通过差异性啤酒来吸引消费者，从而提高销售价格。2004 年-2008 年 AB 公司平均吨酒价格从 1088.7 美元涨到 1267.7 美元，平均每年提价 8.6%，08 年金融危机使得吨酒价格有所下降，08 年吨酒 1107.7 美元，走出金融危机后，平均每年提价 3.8%（08 年底美国出现通缩，一直延续到 09 年 10 月份），2010 年一季度吨酒价格提升到 1192 美元。而销量并没有减少，每年销量都保持稳定增长。

结论：我国啤酒公司无论从发展概况还是发展路径上，都与美国相似。啤酒行业现在已确实处于微利时代，未来只有通过行业升级和转型来改善盈利结构，并且当市场集中度上升到一定程度的时候，龙头企业才有能力进行产品差异化定价。

附录 1：日本的啤酒行业

概况

日本啤酒的历史比中国早 31 年，第一个啤酒厂是 1872 年在横滨建立的，是美国人创办的。当时日本没有喝啤酒的习惯，这个啤酒厂生产出来的啤酒除了供应日本的外国人外，一部分出口到我国的上海供外国人饮用。

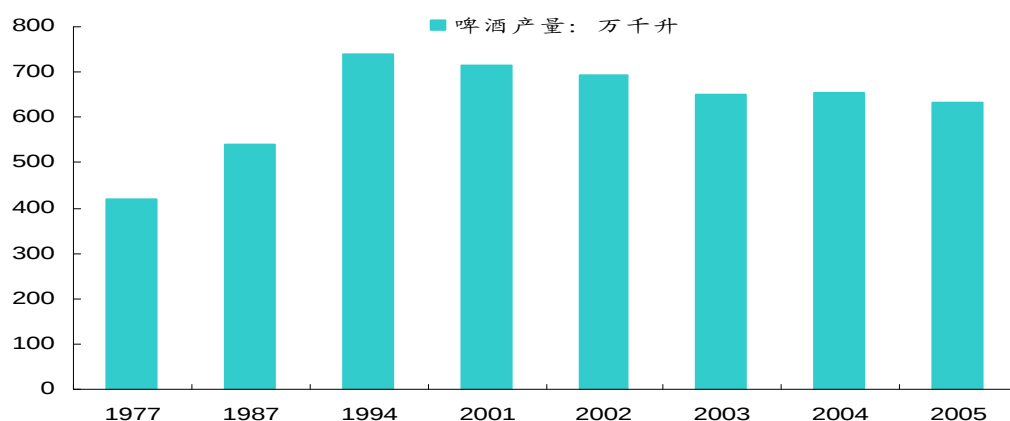
日本的第一个啤酒厂“札幌”Saporo 是由日本政府建立的。日本啤酒发展历史分为 3 个阶段：

1887-1918 年，许多小厂合并为厂。酒厂数量减少，但产量在增加。1939 年，日本啤酒产量为 321892 吨，为战前最高年产量。

1918-1955 年，日本啤酒从进口变为出口。日本是先有啤酒再有啤酒厂的，已经逐渐成为啤酒出口国，而且在国外开始建立啤酒厂和麦芽厂。

1955-今，大量引进先进技术和设备，产成品再向国外推销。日本啤酒在二战以后突飞猛进。1955 年，啤酒产量恢复到 408746 吨，此后迅速发展，到 1973 年，产量达到 3300000 吨，1976 年产量达 3639300 吨，成为亚洲第一，世界第五。1977 年产量达 420 万吨，其中麒麟公司占 60%。

图 37：日本啤酒产量



资料来源：长江证券研究所

表 12：1955 年日本啤酒公司概况

公司	占全国产量比重	在啤酒行业中的位置
麒麟啤酒	25.1%	3
朝日啤酒	35.9%	2
日本啤酒	39%	1

1971 年，“何加以多（Orion）”啤酒厂成立，三得利也建厂不久。日本的啤酒生产周期从 35 天缩短到 20 天。而且日本已经不再建小酒厂，再建的都是自动化程度高的厂。日本如今只有 5 家啤酒公司。

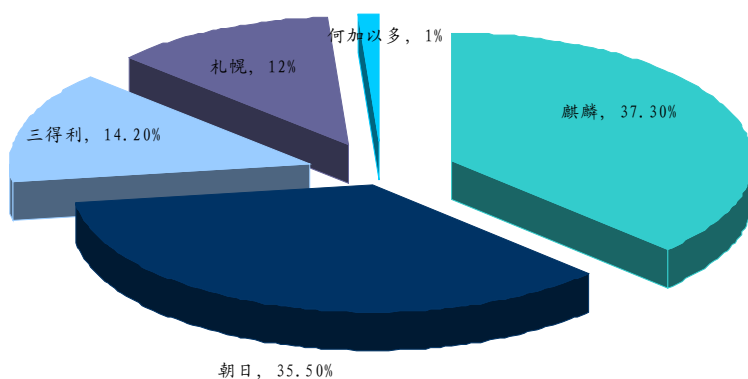
表 13：1973 年日本啤酒行业概况

公司	占全国产量比	厂数
----	--------	----

麒麟	60%	11
札幌		9
朝日		6
三得利		2
何加以多		1

资料来源：长江证券研究部

图 38：2010 年日本五大啤酒公司市场份额



资料来源：长江证券研究所

种类

表 14：日本啤酒主要有 5 个类型：

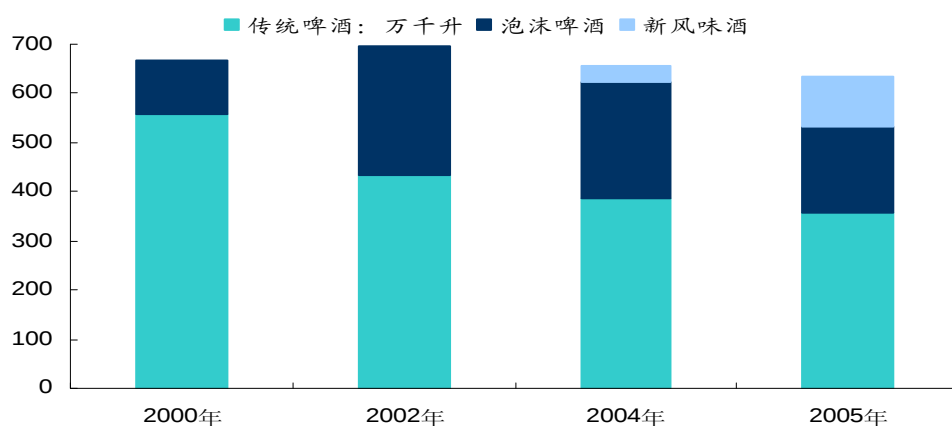
啤酒种类	原麦汁度
淡色啤酒	10.2-10.7%
特制啤酒	18.3%
金力士啤酒	17.6%
土杜特啤酒	16.5%
浓色啤酒	12.8%

资料来源：长江证券研究部

日本啤酒主要使用进口大麦，这是因为进口麦芽价格上考虑，因为进口麦芽比国产麦芽价格低 1/4。

日本啤酒主要分为三类：传统啤酒、泡沫酒和新风味酒。传统啤酒的产量连年下降。泡沫啤酒(啤酒与其他饮料的混合酒)是 1994 年才出现的，2003 年之前都处于上升趋势，之后锐减。新风味酒也称为“第三啤酒”，自 2003 年由日本札幌公司生产上市以来，连年猛烈窜升。所谓“第三啤酒”指的是不含麦芽和麦而又有啤酒风味的饮料，故称为新风味酒。新风味酒在日本啤酒市场走红的主要原因，是其税率低，售价也可因而降低。

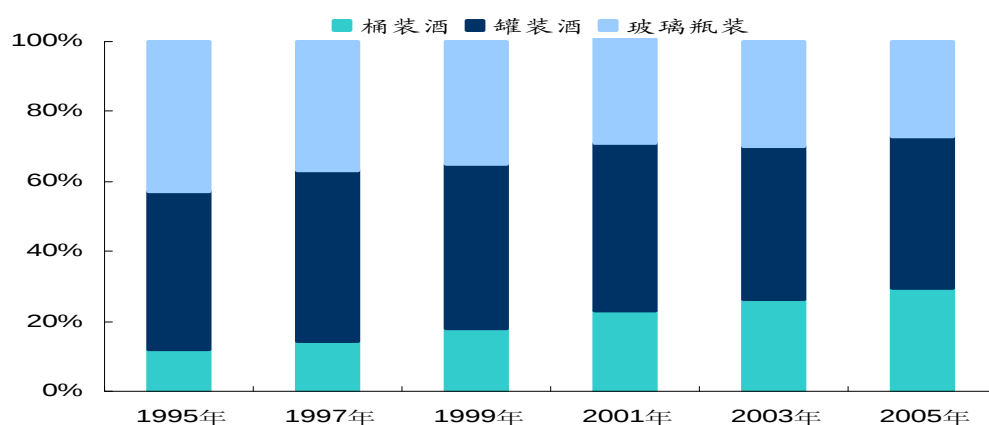
图 39：日本三类啤酒的产量



资料来源：长江证券研究所

随着消费比例的变化，对啤酒包装也产生了影响。随着商业业务应用传统啤酒所占份额的增大，导致大桶包装啤酒的比例连年上升，由 1995 年的 11.8% 提升到 2005 年的 29.4%。金属罐啤酒比例则由 2000 年的 48.1% 降为 2005 年的 43.6%。玻璃瓶装啤酒由 1995 年的 42.9% 下降到 2005 年的 27%。

图 40: 日本啤酒包装变化图

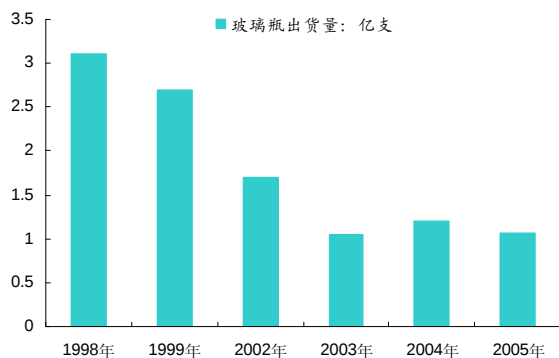


资料来源：长江证券研究所

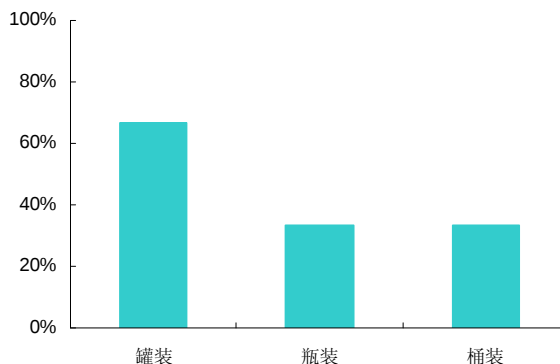
日本啤酒包装玻璃瓶的出货量，1998 年达 3.1 亿只，此后逐年大幅减少，2005 年为 1.06 亿只。从包装看，罐啤现占日本整体啤酒的 2/3，桶装酒占 1/6 强，瓶装酒占不到 1/6。

图 41: 日本玻璃瓶装啤酒出货量

图 42: 日本啤酒所用包装比例



资料来源：长江证券研究所



资料来源：长江证券研究所

对中国啤酒行业的启发

中国目前啤酒的种类仍以传统啤酒为主，果味啤酒和无醇啤酒的占比几乎为零。日本传统啤酒占比在连年下降，泡沫酒和新风味酒的市场越来越大。我们认为中国啤酒按日本道路发展的可能性不大，虽然我国啤酒公司可以增加新产品研发能力生产符合出消费者口味变化的啤酒，但是很难产生规模效应，在价格主导市场的大行情下，**日本啤酒发展模式短期内对中国是不适用的。**

附录 2：德国的啤酒行业

概况

公元 1516 年，巴伐利亚公国的威廉四世大公颁布了《德国纯啤酒令》，以法律的形式规定：德国啤酒只能以大麦芽、啤酒花和水三种原料制作（并明确了相关配方比例）。所以，近五百年来，德国啤酒成为“纯正啤酒”的代名词。啤酒被称作“液体面包”，是德国人最爱喝的饮料，因此德国的人均啤酒销量在全世界也名列前茅，1990 年以后一直没有低于过 120 升/年。特别是每年慕尼黑啤酒节（Oktoberfest）期间竟可消耗高达六百万公升的啤酒。德国人特有的啤酒文化，在世界上更是独一无二的，境内共有 1300 多家啤酒厂，生产的啤酒种类高达 5000 多种。

图 43：德国啤酒人均销量

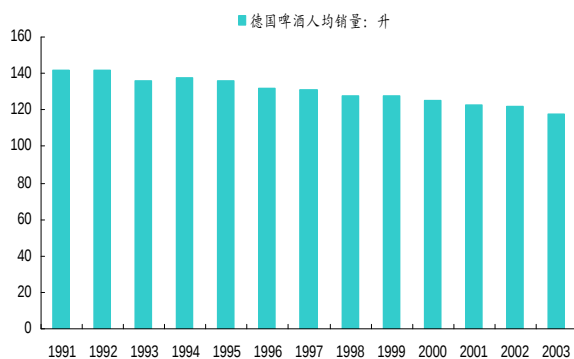
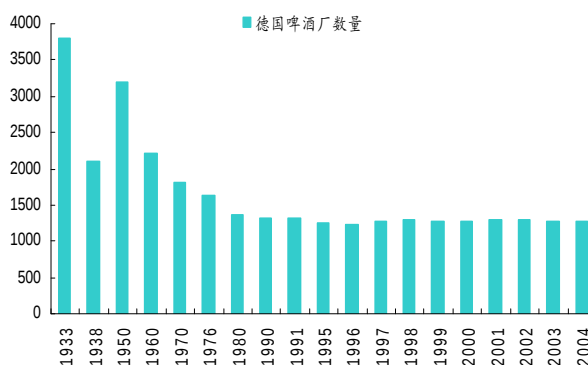


图 44：德国啤酒厂数量



资料来源：长江证券研究所

资料来源：长江证券研究所

种类

德国啤酒种类虽然多至 5000 多种，但主要可以分为 —— “白啤酒”、“清啤酒”、“黑啤酒”、“科什啤酒”、“出口啤酒”和“无酒精啤酒”这六大类。

白啤酒（Weisier）：是把小麦芽和大麦芽混合后酿制的，所以它们也叫小麦啤酒（Weizenbier）。它的特点是液体较浓厚，口味不太苦，喝上去口感润滑，是典型的液体面包。著名的品种有巴伐利亚白啤酒（Bayerischer Weisier），柏林白啤酒（Berliner Weisse）和莱比锡白啤酒（Leipziger Gose）等等。

清啤酒（Pils）：主要流行于北德地区，是当地人首选的啤酒品种。清啤酒品质清冽，呈透明的浅黄色。它是德国啤酒中苦味最重的一种。因为酒中所含的糖份少，不容易使人醉酒，清啤酒很适合大量饮用。

黑啤酒（Altbier）：的家乡在杜塞尔多夫和鲁尔区。它的颜色相当深，有着淡咖啡般的棕色。黑啤酒不象清啤酒那样苦，口感上稍带甜味，和爱尔兰的基尼斯啤酒（Guinness）有点相似的地方，只是浓度稍微淡一些。

科什啤酒（Kölsch）：是科隆的特产。它现在已经流传到德国各地，不单是科隆人独有的钟爱了。科什啤酒的酒质非常清淡，有着比清啤酒还要浅的颜色，苦味也少。喝科什啤酒一般用典型的 0.2 立升的细长玻璃杯。

出口啤酒（Exportbier）：是专门供出口的德国啤酒，如著名的贝克啤酒（Beck's）等。它的酒精含量比清啤酒高些，但苦味较少，总的口味比较清淡，在国际上很受欢迎。鲁尔区的多特蒙德是出口啤酒产量最高的城市。

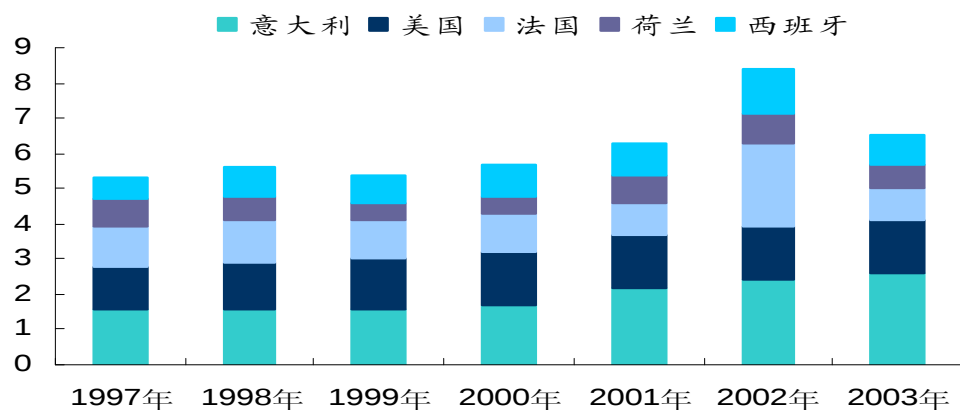
无酒精啤酒（Alkoholfreies Bier）：也是啤酒，口味和清啤酒差不多，只是不含酒精，最适宜驾驶车辆的人饮用。目前还有酒店供应各种啤酒混合饮料，比如拉德乐（Radler），就是啤酒和雪碧的混合物。还有一种深棕色的饮料叫麦芽啤酒（Malzbier），味道很甜。它的酒精含量小于 0.5%，是一种很解渴的软饮料。

表 15：德国啤酒主要种类及所占比例

啤酒种类	1992 年	1994 年	1996 年	1998 年	2000 年	2001 年	2002 年
清啤酒	64.10%	66%	68.10%	67.80%	67.90%	66.90%	68.60%
出口啤酒	10.10%	9.70%	8.80%	8.80%	9%	9.50%	7.30%
白啤酒	4.50%	4.80%	4.90%	5.30%	5.70%	6%	6.30%
光啤酒（超低度啤酒）	4.50%	4.40%	3.70%	3.70%	3.40%	3.20%	2.90%
黑啤酒	3.60%	3.50%	3.40%	3.10%	2.90%	2.90%	2.90%
科什啤酒	2.70%	2.40%	2.20%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
麦芽啤酒	2.10%	2%	1.90%	1.90%	1.80%	1.80%	2.60%
无醇啤酒	3.70%	3.40%	2.90%	2.70%	2.70%	2.80%	2.60%
低度啤酒	1.70%	1.40%	1.10%	0.90%	0.80%	0.70%	0.60%
Schwarzbier 黑啤酒							1%
Bock 巴克啤酒							1.10%
节食酒							0.40%

资料来源：长江证券研究所

图 45：德国啤酒主要出口国（十万升）

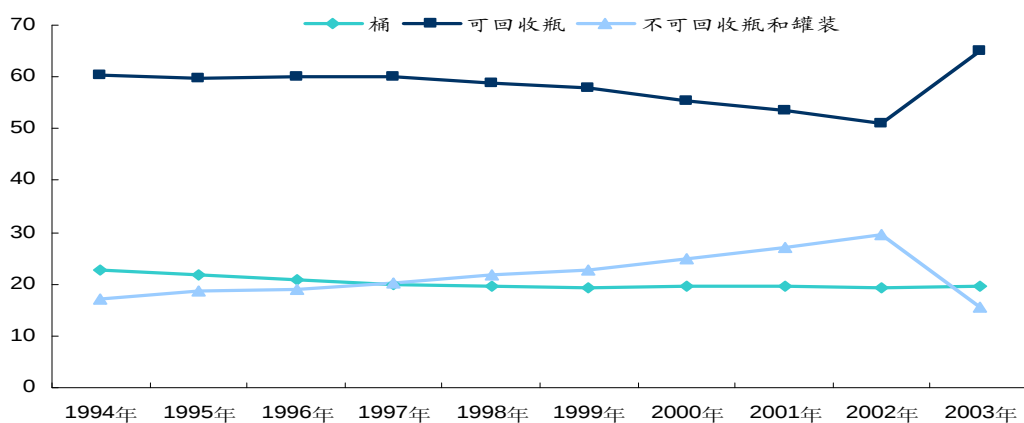


资料来源：长江证券研究所

消费习惯

受德国啤酒消费习惯的影响，桶装生啤的销量一直比较稳定。德国啤酒包装除了桶以外，随着环保意识的加强，可回收瓶的使用近年来呈上升趋势。

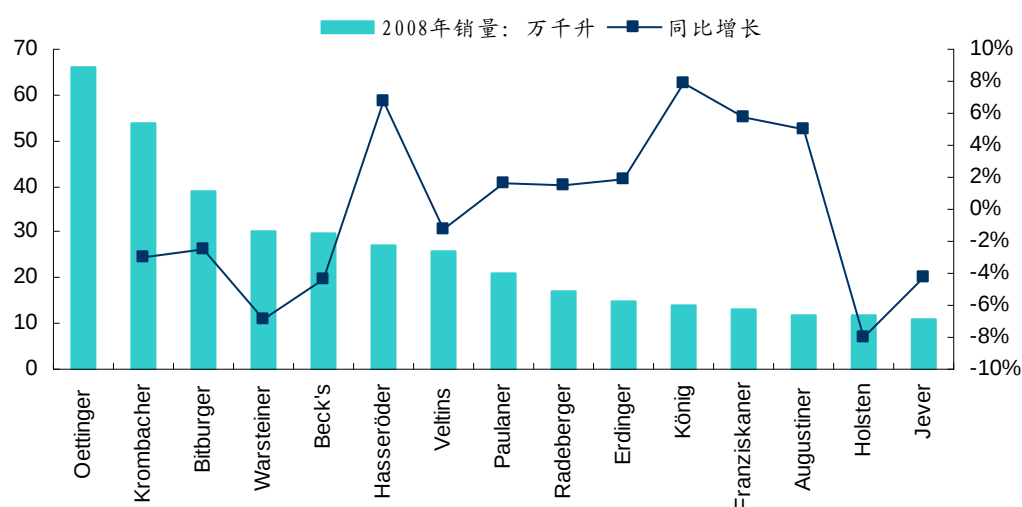
图 46: 德国啤酒包装占比变化图 (%)



资料来源：长江证券研究所

2008 年，经济危机使得德国不同品牌的啤酒出现了不同程度的销量下降，但低端产品的销量一下大增。在金融危机笼罩下销售量提高了 15% 的水平，但其后果是导致公司的中高端品牌啤酒的销量继续减少，特别是在餐饮业市场的占有率急剧下降。Oettinger 啤酒就属于低端啤酒，它在 08 年的销量居全国首位。

图 47: 2008 年德国主要品牌啤酒销量



资料来源：长江证券研究所

对中国啤酒行业的启发

德国啤酒享有“纯正啤酒”之称，地域性十分明显，种类丰富，小酒厂繁多，市场集中度低。我们认为我国啤酒是无法复制德国啤酒的发展路线，在产品结构升级方面，无法像德国一样衍生出上千类品种。我国啤酒主要是从中低档熟啤向中高档纯生啤酒升级，种类较单一，因此规模效应明显的行业龙头公司在这轮产业升级中将显现出来。

分析师介绍

乔洋，华中科技大学金融学硕士，从事食品饮料行业研究。

（感谢许修丹对报告的贡献。）

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

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度相对同期沪深 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度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 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。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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。

本公司及作者在自身所知情范围内，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部，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。