

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

海外酒类研究系列报告（二）： 白酒出海篇：乘出海之风，探突破之道

食品饮料行业 强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

王星云 投资咨询资格编号：S1060523100001

2025年1月5日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- **国内白酒市场现状：白酒消费进入存量市场，亟需寻找第二发展曲线。** 白酒行业产量在2016年触顶后开始持续下行，2023年我国白酒总产量仅为449万千升，我国白酒行业已进入存量竞争阶段，国内消费总量或将保持稳定，而作为国际三大烈酒生产国之一，“出海”有望成为行业发展的第二增长曲线。
- **白酒出海挑战与机遇：文化、税收等因素加大出海难度，但前景依然乐观。** 一方面，各国酒类管理差异显著，准入门槛较高，且税收问题导致出海成本上升，增加了市场开拓的难度。另一方面，全球酒精饮料市场规模逐渐复苏，为白酒行业提供了新的增长点。此外，多项政策的出台也在积极鼓励白酒行业出海，助力打开海外市场。同时，我国对外直接投资规模持续扩大，商务需求潜力较大，也为白酒出海带来了新的机遇。

- **从威士忌看白酒出海：对比国际化之路，寻找全球突破口**

产区分布差异：威士忌在全球范围内有广泛产区分布，而中国白酒产区主要集中在国内，限制了其全球扩展的产地优势；

酒精浓度影响：威士忌酒精浓度一般为40%-46%，而白酒的酒精度通常为52%-53%，较高的度数容易让不熟悉白酒的消费者感到不适；

市场占有率低：2022年威士忌出口占全球酒精饮料出口金额的比重已达到15.27%，而同期白酒出口额占比仅为0.71%，市场占有率仍较低；

高端定价限制销量：2023年白酒出口均价51.89美元/升，而同期进口威士忌均价仅17.91美元/升，高价格一定程度上限制了白酒全球销量；

出口结构失衡：白酒出口以高端白酒为主，主流酒企海外营收占比极低，2023年贵州茅台出口额占白酒总出口额的70%以上，但其出口仅占收入的3%；

出海潜力较大：中国白酒在全球商品贸易中的地位与中国在全球贸易中地位有较大差距，表明白酒出海拥有较大发展空间。

- **白酒出海的全球拓展趋势：市场适应、场景融合与数字营销创新。** ①市场适应：一是降低酒精浓度，迎合全球大众；二是产品绑定当地饮食习惯，复刻“龟甲万”成功路径；三是海外并购释放协同效应，打开海外市场；②场景融合：补齐白酒海外佐餐场景，打造主动式饮酒；③数字营销创新：借助TikTok等平台打开白酒海外直播带货渠道，释放新红利。

- **投资建议：**在国内消费承压、存量竞争的大背景下，我国作为国际三大烈酒生产国之一，“出海”有望成为行业发展的第二增长曲线。同时，我国国际地位不断提高，对外投资力度持续加大，为白酒出海带来新机遇，海外市场仍然有较大的提升空间，我们看好品牌力突出的名酒出海。

- **风险提示：**1) 贸易摩擦；2) 海外经济波动；3) 食品安全问题；4) 行业竞争加剧。

中国白酒行业全景图

上游：原材料及包装

原材料

高粱

小麦

玉米

大米

糯米

其他谷物



包装材料

纸箱

纸盒

酒瓶

标签

瓶盖等



中游：白酒生产制造

浓香型：

五粮液

泸州老窖

洋河股份

剑南春

酱香型：

贵州茅台

四川郎酒

贵州习酒

贵州国台

清香型：

山西汾酒

牛栏山

青青稞酒

红星二锅头

其他香型：

西凤酒

白云边

衡水老白干

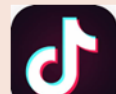
酒鬼酒

下游：销售渠道

线上渠道

□ 电商平台

□ 社交平台



线下渠道

□ 渠道经销商

□ 商超

□ 团购经销商

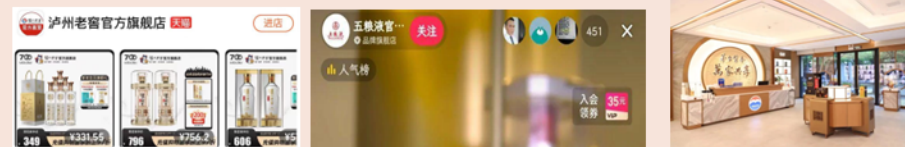
□ 烟酒店



酒企自营

□ 线上自营

□ 线下自营



产品配送



大众消费者

中国白酒行业出海阶段及上市公司区域分布

出海阶段

早期探索阶段（20世纪50-90年代）

- 1950年代茅台进入东南亚市场；
- 1980年代茅台逐渐通过参加国际展会进入欧洲和北美市场。此时，茅台的出口量较小，主要依赖华人市场；
- 1992年，汾酒厂在太原专门成立了自己的进出口国际贸易公司，成为全国白酒行业首家进出口自营公司，并与国外多个地区建立了长期的合作关系，酒类出口创汇在全国名列前茅。

品牌初步走向国际（2000年代初）

- 五粮液开始大规模参与国际烈酒展览，并在东南亚和北美建立了初步的营销网络；
- 泸州老窖通过出口渠道进入东南亚和欧洲市场，虽然市场份额有限，但为后来的国际化战略奠定了基础。

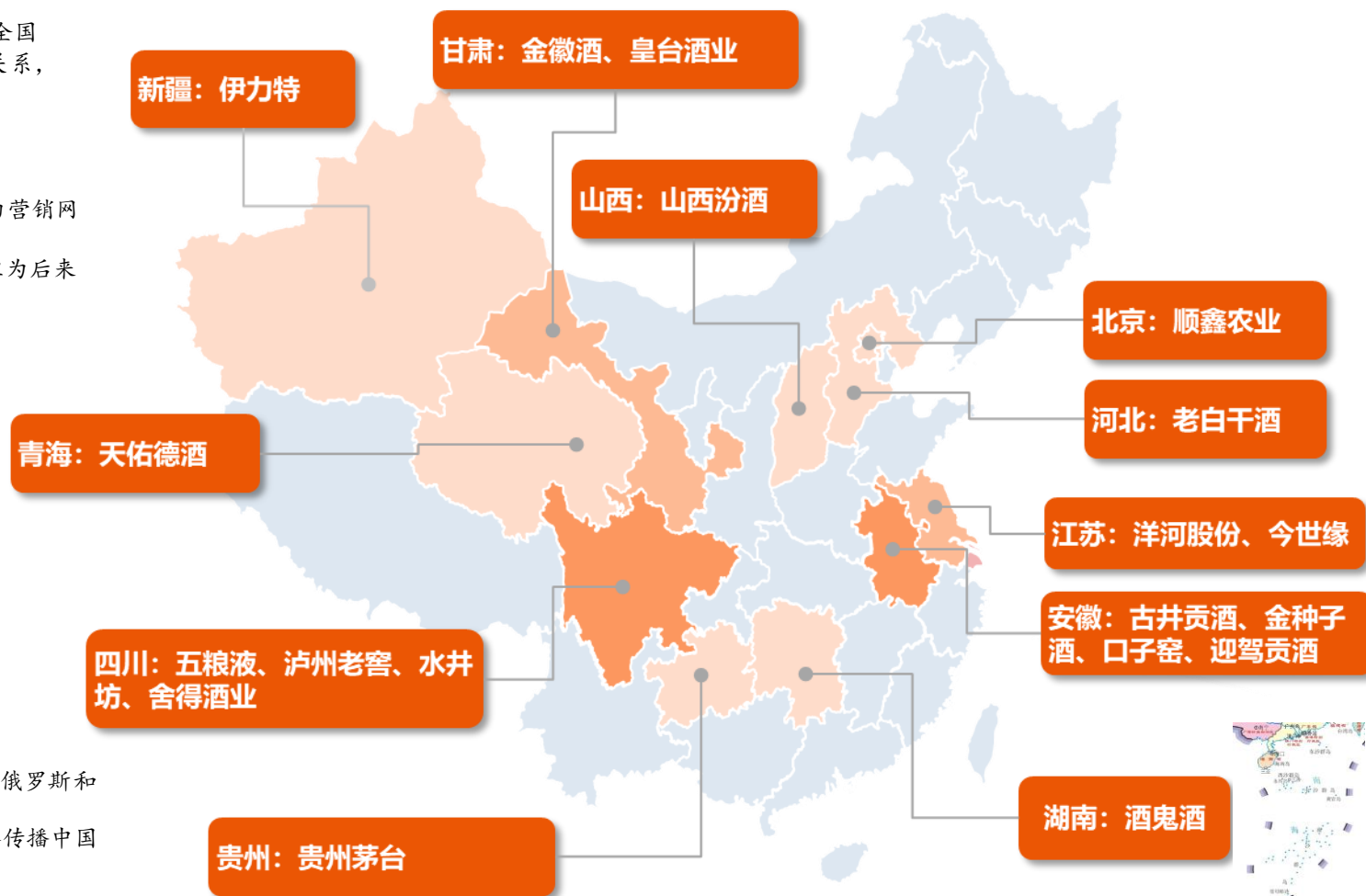
战略转型与市场拓展（2010年代）

- 汾酒出海战略转型：2015年，汾酒率先制定实施了与国际标准接轨的汾酒食品安全内控标准；
- 洋河股份市场拓展：2018年1月，公司斥资6600万美元收购智利葡萄酒集团VSPT部分股权，实现了对海外葡萄酒的布局加码。

白酒文化与餐饮场景结合（2020年代至今）

- 茅台奢侈品定位：酒积极参与戛纳电影节和达沃斯论坛等高端国际活动，巩固国际市场上的奢侈品地位；
- 五粮液：携手米其林指南推出餐配酒套餐；
- 汾酒的文化传播：举办文化讲座和品酒活动，推广白酒文化，特别是在俄罗斯和东欧地区。
- 五粮液携手超级IP《中餐厅》开启“和美全球行”：以酒为媒，向世界传播中国白酒文化。

中国白酒上市公司区域分布



资料来源：各公司官网，平安证券研究所



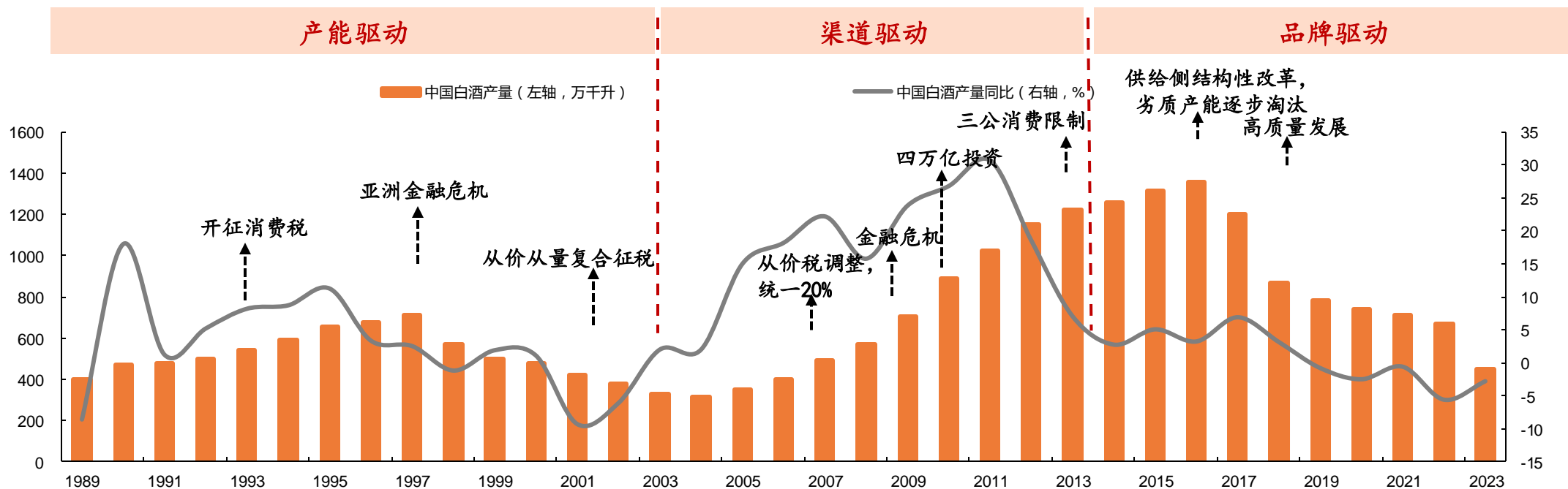
目录 CONTENTS

- 国内白酒市场现状：白酒行业步入存量竞争，亟需寻找第二发展曲线
- 白酒出海挑战与机遇：税收等因素加大出海难度，但前景依然乐观
- 从威士忌看白酒出海：对比国际化之路，寻找全球突破口
- 探索白酒出海路径：市场适应、场景融合与数字营销创新
- 投资建议与风险提示

1.1 白酒行业转至存量竞争，亟需开拓第二增长曲线

➤ **人口结构调整及消费观念变化，2016年进入存量竞争市场。**自市场化销售以来，我国白酒行业历经了30年多的发展，但随着人口结构变化以及“喝好酒、少喝酒”的消费理念逐渐形成，白酒行业产量在2016年触顶后开始持续下行，2023年我国白酒总产量仅为449万千升，较2016年（1358万千升）下降约66.9%。我国白酒行业已进入存量竞争阶段，国内消费总量或将保持稳定，而作为国际三大烈酒生产国之一，“出海”有望成为行业发展的第二增长曲线。

中国白酒产量演变趋势与驱动因素

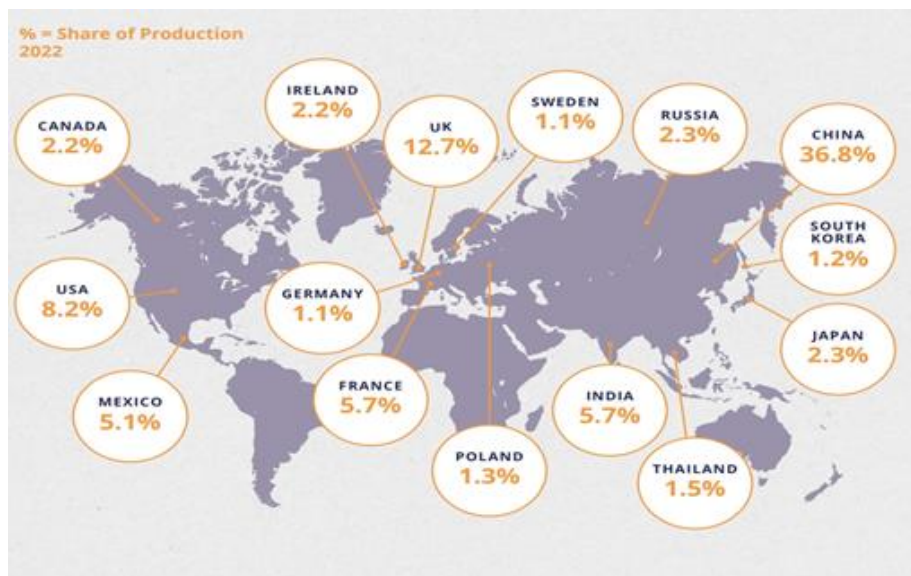


资料来源：国家统计局，Wind，平安证券研究所

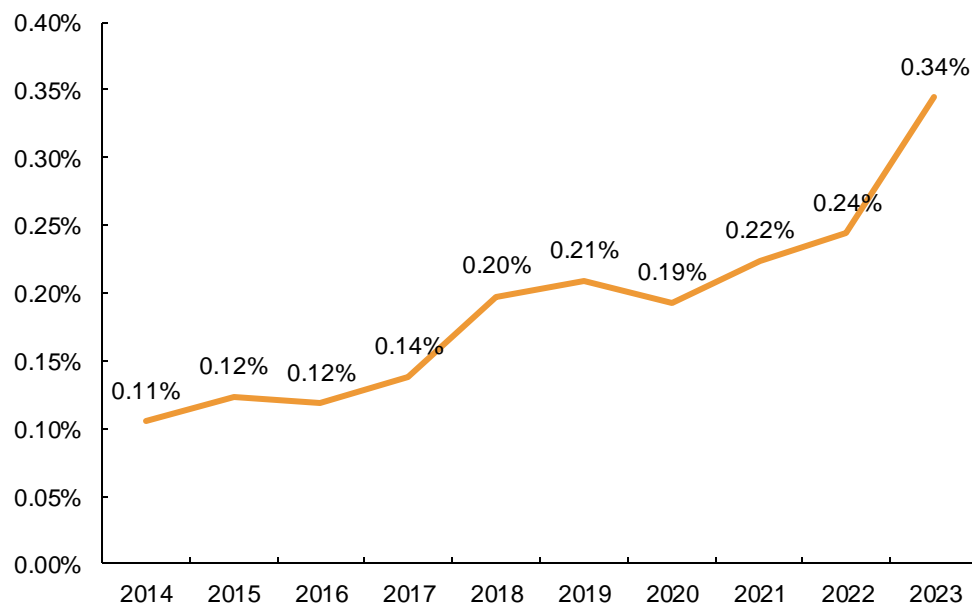
1.2 我国是世界第一烈酒消费国，出海发展空间较大

- 我国是世界三大烈酒生产国，也是世界第一烈酒消费国。据IWSR数据显示，2022年，全世界共有135个烈酒生产国，如果以产量为标准计算，中国、印度和韩国是世界三大烈酒生产国；按照销售额计算，我国占到了世界总销售额的36.8%，排名全球第一。
- 白酒出口占比虽逐年上升，但仍以内需为主。根据我国海关数据显示，我国白酒出口量占白酒总产量比重虽然已由2014年的0.11%增长至2023年0.34%，但占比仍旧较低，国内消费为白酒主力军，出海发展空间较大。

2022年烈酒原产国销售额占比



白酒出口占总产量比重 (%)





目录 CONTENTS

- 国内白酒市场现状：白酒行业步入存量竞争，亟需寻找第二发展曲线
- 白酒出海挑战与机遇：税收等因素加大出海难度，但前景依然乐观
- 从威士忌看白酒出海：对比国际化之路，寻找全球突破口
- 探索白酒出海路径：市场适应、场景融合与数字营销创新
- 投资建议与风险提示

2.1 挑战：各国酒类管理差异大，准入门槛高

▶ 各个国家对酒行业的管理不一，致使白酒进入的门槛较高。在全球范围内，酒类作为一种广泛消费的饮品其管理方式因文化、历史、社会观念及经济发展水平的不同而呈现出显著的差异，有的国家限制酒的消费，有的国家实行的是许可证制。

◎ 各国在酒类管理上的主要差异

1 监管机制

- 美国建立了多层次的酒类监管体系，包括联邦层面的酒精烟草税收和贸易局(TTB)和各州的酒精饮料控制委员会，共同负责酒类的生产、销售、进口及消费监管。
- 瑞典设有专门的酒类管理局，负责全国范围内的酒精饮料零售业务，实行专营制度，以确保对酒类销售的严格控制和监管。

3 公共场合饮酒

- 澳大利亚的个别地区允许在特定区域如海滩、公园等公开场合饮酒，但需遵守当地规定的时间和数量限制；
- 新加坡几乎对所有公共场所都禁止饮酒，以维护公共秩序和社会治安。
- 荷兰的部分城市，如阿姆斯特丹，允许在特定区域内(如运河边)公开饮酒，但同样需遵守相关规定，避免滋扰他人。

5 法律法规

- 美国对酒类销售实行联邦与各州双重监管体制。联邦层面主要通过《联邦酒精管理法》规范酒精饮料的生产、批发、进口及运输等环节；各州则有权制定更为严格的法规，如零售许可制度、销售时间限制等；
- 法国酒类管理以保护和推广本土葡萄酒文化为核心，建立了严格的原产地命名控制制度(AOC/AOP)，也有针对酒类销售和消费行为的法律法规，如禁止向未成年人出售酒精饮料。
- 日本酒类管理法律严格，包括《酒税法》和《酒类制造及销售业法》等，对酒类生产、销售、进口及广告等均有详细规定。

2 年龄限制

- 美国多数州设定法定饮酒年龄为21岁，并严格执法，对未成年人购买、持有或消费酒精饮料的行为进行处罚。
- 欧洲国家如法国、德国、西班牙等，法定饮酒年龄多为18岁，但也有部分国家如爱尔兰，法定年龄同样为21岁。

4 广告与营销

- 美国对酒类广告的监管较为严格，特别是针对未成年人的广告，禁止出现可能引诱未成年人饮酒的内容。此外，还对酒类广告的播出时段和媒体渠道有所限制。
- 英国对酒类广告的管理相对宽松，但同样有对未成年人的保护措施，如禁止在儿童及青少年易接触到的媒体上发布酒类广告。

2.2 挑战：税收问题导致白酒出海成本上升

- **税收问题导致出海成本上升，进一步削弱了白酒在国际中的竞争。** 由于国际贸易政策的不对等，中国在加入WTO时，将酒类列为普通消费品，而西方国家通常将酒类商品划分为特殊食品，致使白酒进入其他国家普遍被课以重税。
- **税种繁琐复杂，白酒被多重征税。** 跟国内白酒多重征税一样，国外部分国家针对烈酒也有多种税收。例如，美国对白酒征收多种税种，包括关税、所得税、社会保障税、消费税、销售税等等。在美国海关的产业分类中，中国白酒被统一为烈酒，其管控严格程度仅次于药品。美国国际贸易委员会（USITC）网站数据显示，美国烈酒进口的产品关税为零，但还需额外加征7.5%的关税，同时需要缴纳统一的联邦消费税和各州制定的不同税率的消费税，其中美国联邦对一瓶500ml的烈酒还要征收1.78美元消费税。

◎ 美国对白酒需加征7.5%关税

Heading/ Subheading	Stat Suffix	Article Description	Unit of Quantity	Rates of Duty		
				1		2
				General	Special	
		exclusion granted by the U.S. Trade Representative		the applicable subheading		
9903.88.15		Except as provided in headings 9903.88.39, 9903.88.42, 9903.88.44, 9903.88.47, 9903.88.49, 9903.88.51, 9903.88.53, 9903.88.55, 9903.88.57, 9903.88.65, 9903.88.66, 9903.88.67, 9903.88.68, or 9903.88.69, articles the product of China, as provided for in U.S. note 20(r) to this subchapter and as provided for in the subheadings enumerated in U.S. note 20(s)		The duty provided in the applicable subheading + 7.5%	额外加征关税	

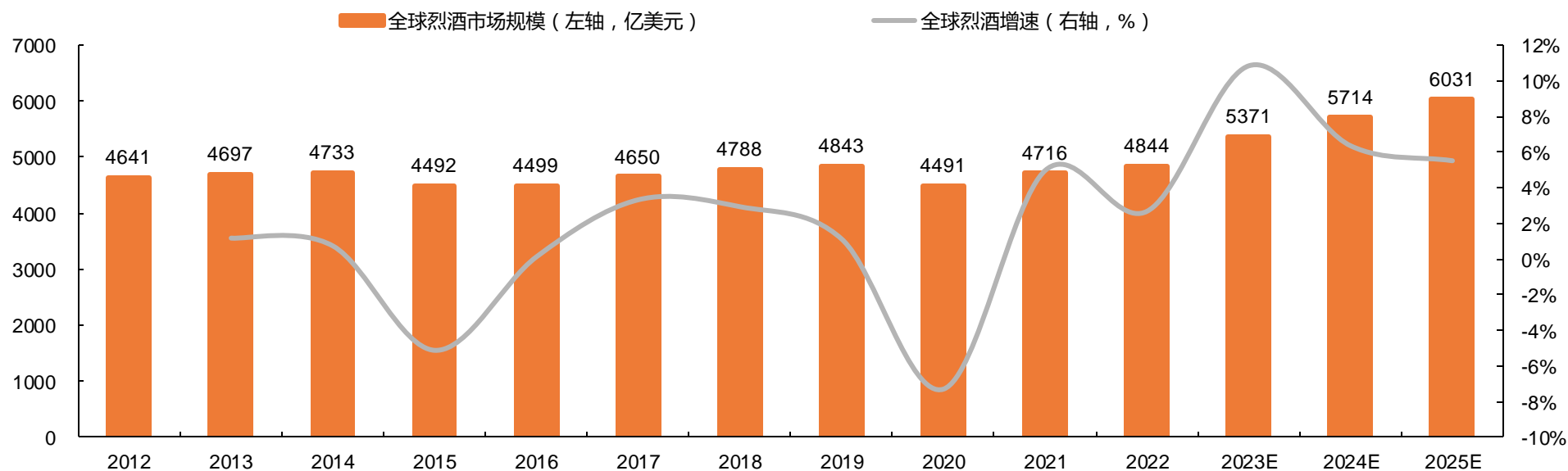
◎ 美国每500ml白酒需缴纳1.78美元联邦消费税

Heading/ Subheading	Stat Suffix	Article Description	Unit of Quantity	Rates of Duty		
				1		2
				General	Special	
		beverages		普通关税	特殊关税	
		Other:				
		Spirits: 烈酒				
2208.90.72	00	Mezcal in containers each holding not over 4 liters	pf.liters	Free	产品需缴纳联邦消费税	
2208.90.75	00	Other	pf.liters	Free	\$1.78/pf. liter	

2.3 机遇：全球酒精饮料市场规模逐渐复苏，出海能带来新增长点

- 全球烈酒市场规模维持低速增长，2020年后酒精饮料市场规模逐渐复苏。据statista，2012至2022年全球烈酒市场规模已由4641亿美元增长至4844亿美元，2020年后增长步伐加快，预计2025年全球烈酒市场规模将增长至6031亿美元。
- 我国烈酒市场占全球仅两成，出海能够带来新增长点。2022年，全球烈酒市场规模4844亿美元，约合人民币34828亿元（按2024.12.4日汇率折算）；根据中国酒业协会披露，同年我国白酒行业市场规模为6626亿元，约占全球烈酒规模的五分之一，这意味着仍有较多空白市场未被开发，因此出海寻求新市场或能够为白酒企业带来新增长点。

全球烈酒市场规模及增速



资料来源：statista，平安证券研究所

2.4 机遇：多项政策鼓励白酒行业出海，致力于打开白酒海外市场

► 近年来，为进一步推动白酒行业出海，《中国酒业“十四五”发展指导意见》《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）》等政策不断出台，进一步优化白酒出口营商环境，鼓励优质白酒产业积极开拓国际市场，培育中国顶级白酒品牌，打造“世界级酒文化IP”。

白酒企业出海相关支持性政策

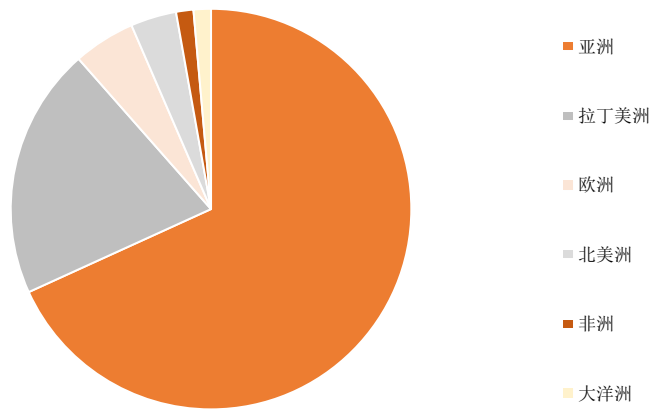
发布时间	政策名称	主要内容
2024.05	《着力打造“川酒”品牌推动川酒高质量发展行动方案（2024—2027年）（征求意见稿）》	川酒“出海”任务被单独列出，提出加强川酒出海的规划引导。以降低企业物流、推广、流通等环节成本为核心，进一步优化白酒出口营商环境。积极争取将降低白酒综合税率纳入各类多边、双边国际贸易谈判。
2022.01	《关于加快现代轻工产业体系建设的指导意见（征求意见稿）》	积极融入全球产业体系。发挥轻工业产能优势，加强国际合作，服务共建“一带一路”。提高产品附加值，巩固传统国际市场，开拓新兴市场，鼓励轻工产业“走出去”。
2021.09	《商务部关于“十四五”时期促进酒类流通健康发展的指导意见》	提出积极开拓国际市场，优化国际市场布局，扩大与“一带一路”沿线国家贸易规模，依托进博会、消博会等大型国际展会，以及酒类特色小镇等平台，促进内外贸、产供销协调发展。鼓励酒类企业“走出去”拓展国际市场，推动境外商品采购、营销推广、售后服务和仓储物流网络建设。
2021.04	《中国酒业“十四五”发展指导意见》	明确“十四五”中国酒类产业的十三个主要目标。在产业结构上，打造“世界级产业集群”。在品牌培育上实施“世界顶级酒类品牌培养计划”。在文化普及上，打造“世界级酒文化IP”。
2021.03	《四川省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	壮大世界级白酒产业群。增强四川自由贸易试验区川南临港片区、泸州综合保税区功能，大力发展优质白酒产业。
2019.11	《产业结构调整指导目录（2019年本）》	“白酒生产线”从限制类工业中剔除，白酒不再是国家限制产业。吸引优质资源、外部资本进入酒类产业，加剧市场竞争，建立良性竞争机制。淘汰落后产能，实现资源优化配置。
2016年	《文化部“一带一路”文化发展行动计划（2016-2020年）》	鼓励国有企业及社会资本参与“一带一路”文化贸易，带动文化生产与消费良性互动，鼓励餐饮企业“走出去”，传播中华优秀餐饮文化。

资料来源：中华人民共和国商务部、文化部、四川省经济和信息化厅，平安证券研究所

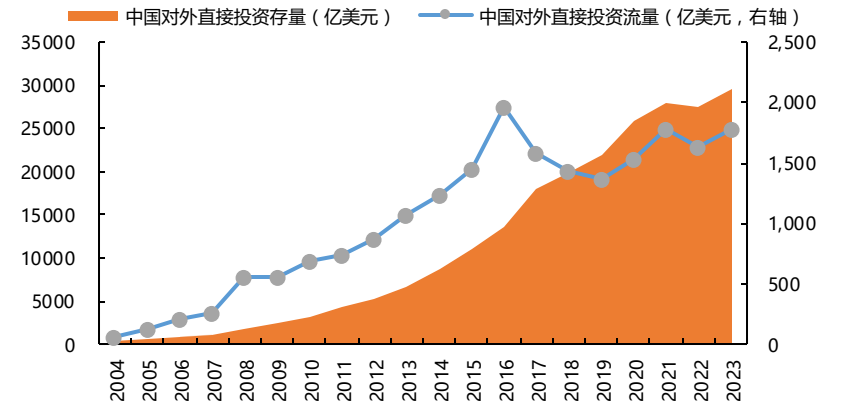
2.5 机遇：我国对外直接投资规模持续扩大，白酒需求潜力较大

▶ 我国对外直接投资规模持续扩大，为海外商务需求提供空间。近年来，我国对外直接投资规模持续扩大，2023年我国对外投资流量/存量分别为1773/29554亿美元，均位列全球第3，2023年末我国对外投资存量分布在全球189个国家（地区），占全球国家（地区）总数的80.8%，其中亚洲/拉丁美洲/欧洲/北美洲/非洲/大洋洲分别占比68.2%/20.3%/5.0%/3.7%/1.4%/1.4%。中国企业的高管和商务人员在海外投资、拓展业务的同时，也带来了中国式的商务文化，海外商务需求增加直接为白酒的消费场景提供了更多机会。

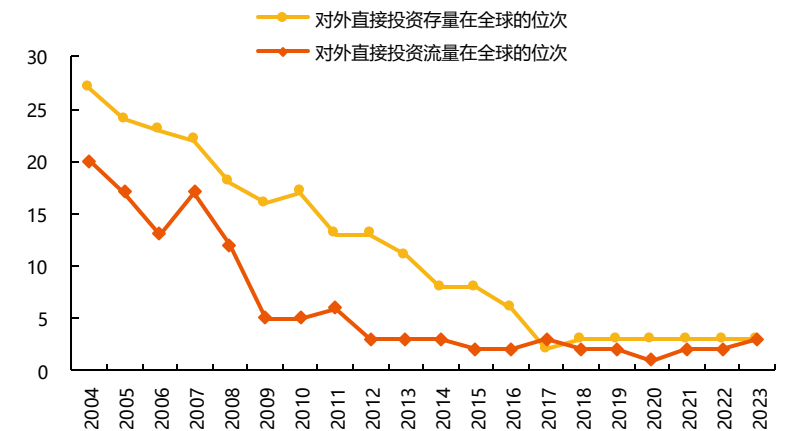
2023年中国对外直接投资存量地区分布情况



中国对外直接投资流量与存量规模



中国对外直接投资流量和存量在全球的位次



资料来源：商务部，国家统计局，国家外汇管理局，平安证券研究所



目录 CONTENTS

- 国内白酒市场现状：白酒行业步入存量竞争，亟需寻找第二发展曲线
- 白酒出海挑战与机遇：税收等因素加大出海难度，但前景依然乐观
- 从威士忌看白酒出海：对比国际化之路，寻找全球突破口
- 探索白酒出海路径：市场适应、场景融合与数字营销创新
- 投资建议与风险提示

3.1 威士忌产区国际分布广泛，中国白酒产区分布集中在国内

历史殖民扩张因素加速海外烈酒的全球化传播，国际产区分布广泛。海外烈酒的起源地多在欧洲国家，15-16世纪正是欧洲国家早期殖民扩张和殖民经济的鼎盛时期。伴随着殖民地的开拓，烈酒被带往世界各地，美国的威士忌、白兰地等烈酒文化就是17世纪由欧洲人带入，日本威士忌文化的起源也可以追溯到19世纪中期。

我国白酒的国际化起步较晚，中国白酒的产区分布主要集中在国内。

白酒具有强烈的地域性，通常以其独特的自然条件、原料、酿造工艺等著称，标准化程度相对较低，以至于产区全球化更加困难。

威士忌五大产区分布



我国白酒主要产区分布

- 山西独特的黄土高原气候和汾河水质为酒的酿造提供了优越条件；
- 典型代表：汾酒为代表，主要酿造清香型白酒。



- 气候湿润，利于曲药发酵，酿造出浓香型白酒；
- 典型代表：泸州老窖和五粮液。

- 主打浓香型白酒；
- 典型代表：洋河大曲、双沟大曲等。

- 茅台镇的气候、土壤和水源独特；
- 典型代表：贵州茅台，主要生产酱香型白酒。

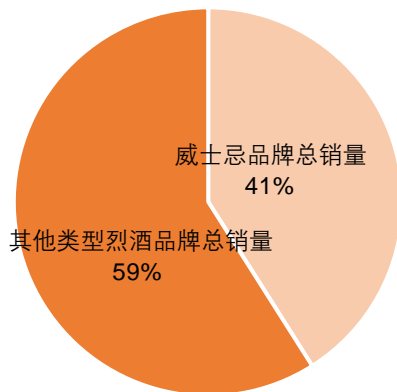
3.2 威士忌酒精度数较低，更容易适应国际市场需求

- **威士忌酒精浓度一般维持在40%-46%：**威士忌在蒸馏过程中通常采用双重或三重蒸馏，蒸馏结束后的酒精度数较高，通常达到65%到70%左右，但会在陈酿或装瓶前加入水稀释至合适度数（40%-46%）。传统上，威士忌在饮用时也会加入少量水，以平衡口感和酒精的刺激性。
- **白酒酒精浓度一般维持在52%-53%：**中国白酒采用的是固态发酵工艺，蒸馏后度数往往在50%-60%左右。由于中国的饮酒文化中，高度酒更受青睐，白酒通常不会进行大量稀释，因此市场上常见的白酒度数为52%左右，甚至53%以上。
- **威士忌酒精浓度更符合全球主流消费者偏好和饮酒习惯：**白酒的高酒精度可能让许多不熟悉白酒的消费者感到不适。相比之下，威士忌作为调制酒，其度数也适合用于调配各种饮品，2023年全球烈酒销量排名前十的品牌中威士忌品牌总销量占前十品牌总销量的41%，表明其受到全球消费者的青睐。

◎ 威士忌与白酒酒精度数对比

威士忌		白酒	
产品	酒精度数	产品	酒精度数
尊尼获加蓝牌	43%	飞天茅台	53%
尊尼获加黑牌	40%	国窖1573	52%
格兰杰12年	43%	泸州老窖特曲	52%
檀都15年	46%	五粮液	52%
百富16年三桶	40%	五粮液1618	52%
格兰哥尼12年	43%	剑南春珍藏级	52%
云顶18年	46%	沱牌舍得 智慧舍得	52%
乐加维林16年	43%	洋河蓝色经典 梦之蓝	52%
波摩15年	43%	古井贡酒 古20	52%
麦卡伦18年雪莉桶	43%	贵州习酒	53%
帝王12年	40%	汾酒青花20	53%

◎ 2023全球烈酒销量前十品牌中威士忌与其他品类占比

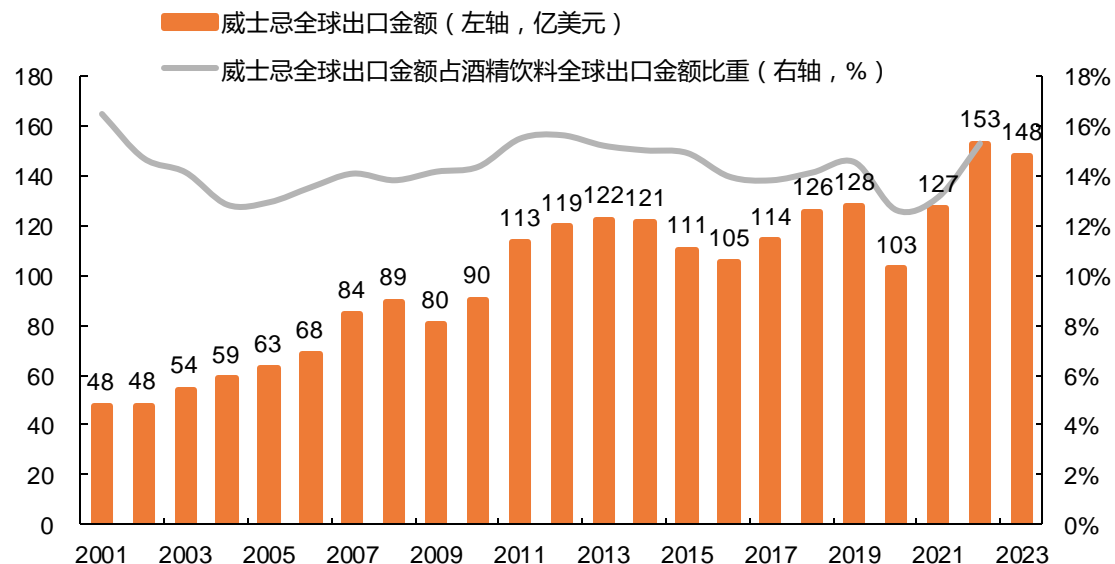


资料来源：Drinks International，各公司官网，平安证券研究所

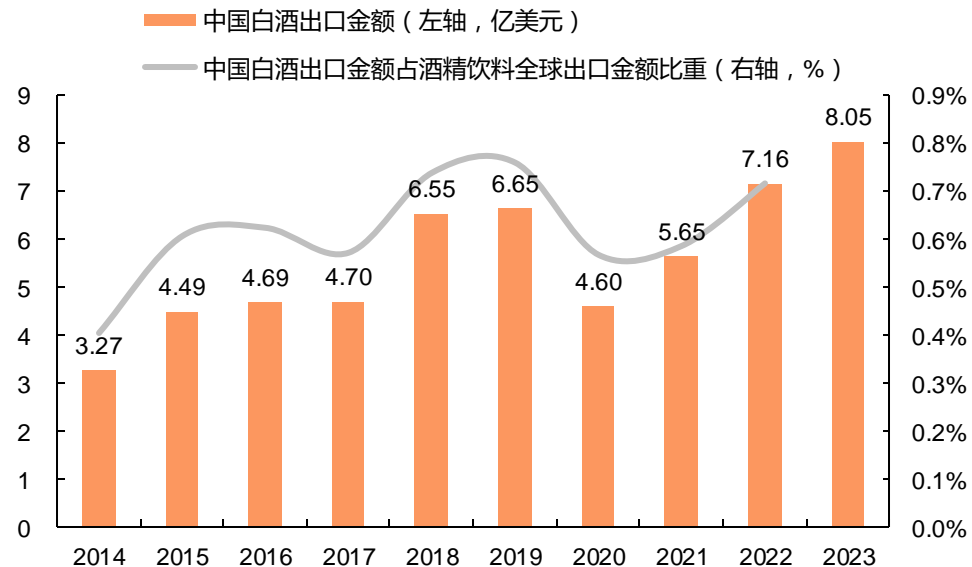
3.3 威士忌出口额呈上升趋势，白酒出口占比较低

- **威士忌全球出口金额总体呈现增长趋势。**2001年全球威士忌出口金额为48亿美元，到2023年增长至148亿美元，增长了两倍。2020年受新冠疫情影响出口金额出现下降，但整体趋势依然向上，在全球酒精饮料市场中占据重要地位。
- **中国白酒的出海形势向好，但占比相对较低。**2014年中国白酒出口金额为3.27亿美元，2019年达到峰值6.65亿美元，2020年出现短暂下降后恢复增长，2023年增长至8.05亿美元，年均增长率为16.24%。中国白酒在全球酒精饮料出口中的比重相对较低，2014年到2022年之间比重保持在0.4%到0.76%之间。相比威士忌，中国白酒在全球市场中的占有率较低。

🕒 威士忌：全球出口持续增长，占比较大



🕒 我国白酒出口占比处于低位

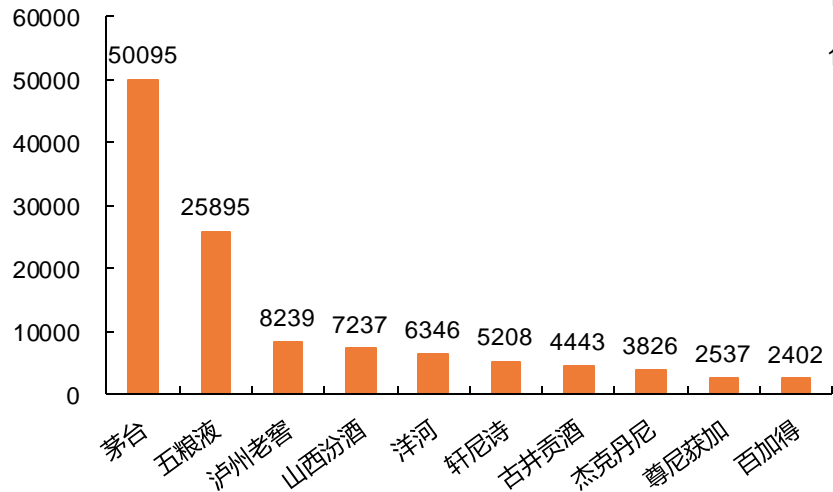


资料来源：Wind，BusinessInsight，海关总署，平安证券研究所

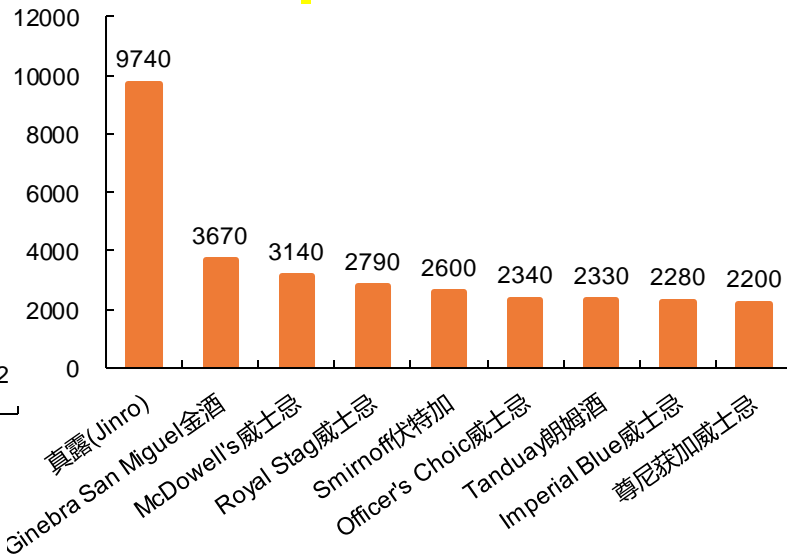
3.4 白酒品牌价值高，威士忌全球销量第一

- 中国白酒品牌在国际市场上具有非常高的品牌价值，主要源于其独特的产品定位和品牌战略。Brand Finance发布“2024全球酒类品牌价值榜”，中国品牌茅台、五粮液、泸州老窖、汾酒、洋河包揽前五名。其中，茅台2024年品牌价值约为500.95亿美元，位居第一，五粮液则以258.95亿美元位居品牌榜第二。
- 高端定位使得白酒在全球范围内的销量受限，威士忌仍然是全球销量最大的品类。2023年全球烈酒销量前十的品牌大多数属于市场渗透广泛的大众消费品，我国白酒品牌并未上榜，一定程度上受限于白酒的高价格定位，2023年我国白酒出口平均单价达到51.89美元/升，而同期我国威士忌平均进口单价仅为17.91美元/升。值得注意的是，威士忌仍然是全球销量最大的品类，前十中有5个品牌均为威士忌品牌，其整体销量为12750万箱，远超其他烈酒品类。

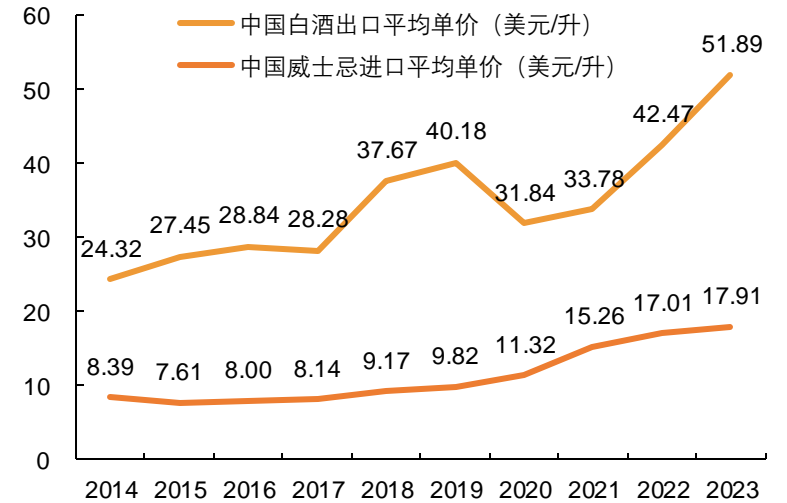
2024年全球最具价值的烈酒品牌（百万美元）



2023全球烈酒销量前十品牌（万箱）



中国白酒出口/威士忌进口平均单价（美元/升）

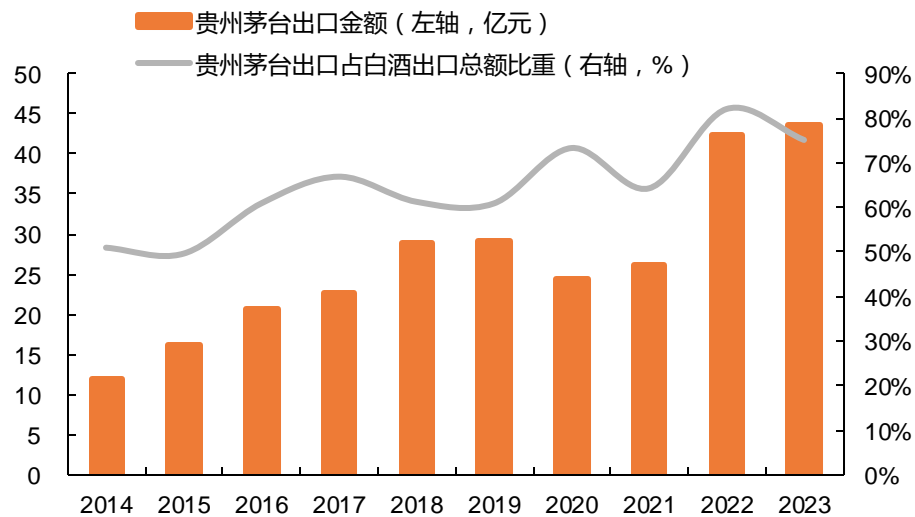


资料来源：Wind, Brand Finance, Drinks International, 平安证券研究所

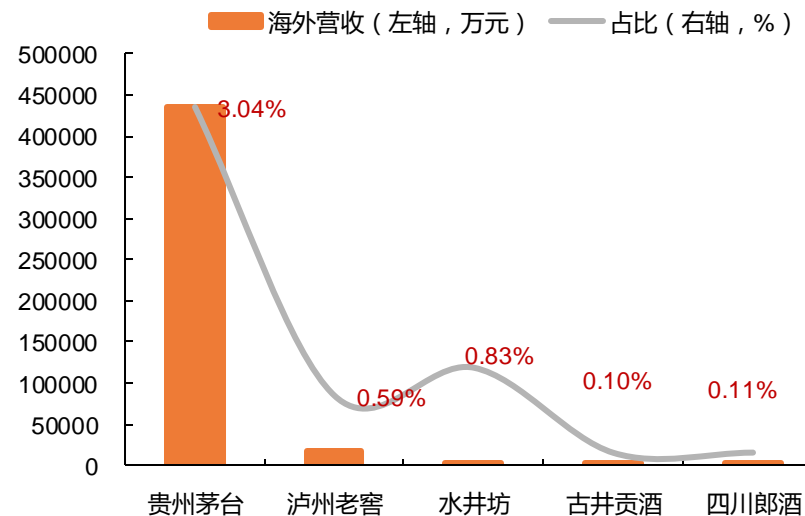
3.5 白酒出口以高端白酒为主，主流酒企海外营收占比极低

- ▶ 白酒出口基本以高端名酒为主，2023年贵州茅台出口金额占中国白酒出口总额比重超70%。2014至2023年，贵州茅台的出口金额不断增长，已由2014年的12.04亿元增至到2023年的43.60亿元，上升了262.13%，年均增长29.13%。其出口金额占中国白酒出口总额的比重也由2014年的50.99%增长至2023年的75.17%，贡献了我国约四分之三的白酒出口额。
- ▶ 对标国际上主营威士忌的顶尖酒企，国内主流白酒企业海外营收占比较低。茅台占比最高，出口额占当期收入的比重近3%，泸州老窖、水井坊等上市公司出口占收入比均在1%以下。然而，帝亚吉欧、轩尼诗、保乐力加等国际一线酒企的海外业务占比超过70%，轩尼诗海外营收高达92%，对标国际主流酒企，白酒企业的海外市场的拓展空间较大。

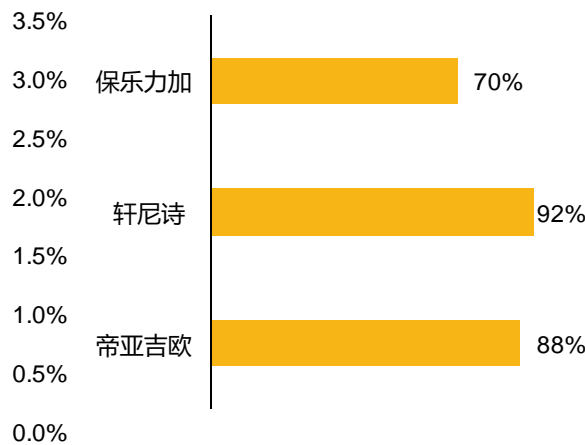
贵州茅台成为主导，出口金额占比超70%



2023年出海白酒企业营收：贵州茅台遥遥领先



2023年国际主流酒企海外营收占比 (%)



资料来源：wind，海关总署，公司年报，平安证券研究所

3.6 白酒出口与国际贸易地位“错位”，白酒出海具备较大发展空间

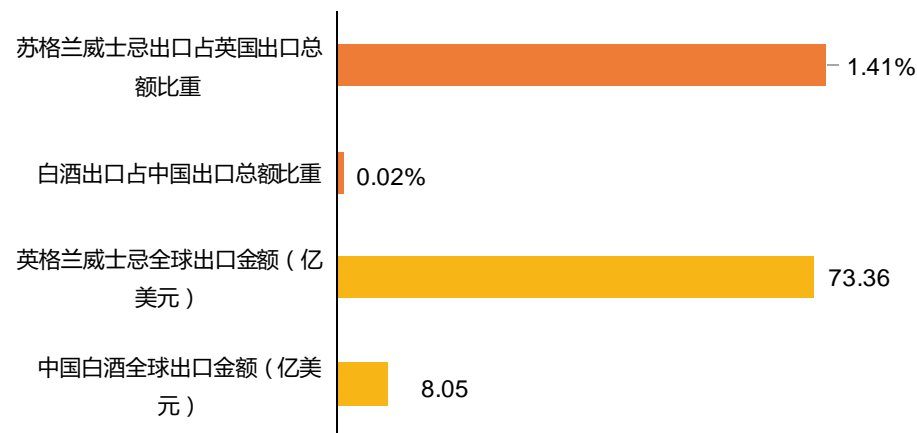
➤ 中国白酒在全球商品贸易中的地位与中国在全球贸易中地位有较大差距，白酒出海有较大发展空间：

① 2023年我国白酒出口力度远低于英国。从占总额比重来看，根据苏格兰威士忌协会SWA公布的数据显示，2023年苏格兰威士忌占英国出口总额比重为1.41%，而我国白酒出口占当年出口总额比重仅0.02%；从出口绝对额来看，2023年英国苏格兰威士忌出口额近73.36亿美元，而中国同期白酒出口额仅8.05亿美元，

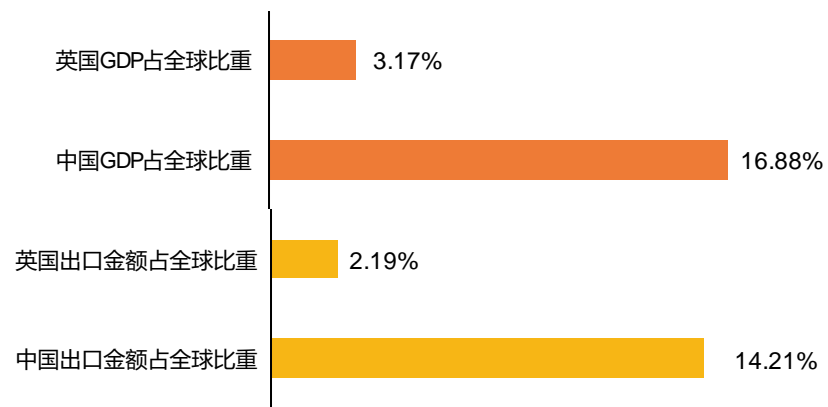
② 2023年我国GDP/出口总额远高于英国。在全球贸易方面，2023年我国GDP及出口总额占全球比重分别为16.88%、14.21%，而同期英国GDP、出口总额占全球比重仅为3.17%、2.19%。

➤ 我国白酒出口与我国国际贸易地位的“错位”，侧面反映了我国白酒文化输出成效与价值体系接受度仍有待提高。文化认同被认为是白酒国际化面临的主要挑战之一。中国白酒作为东方文化的代表，其文化传统与西方国家存在差异，需要时间和努力来改变海外消费者的认知和习惯。

🕒 2023年中国白酒出口力度远低于英国



🕒 2023年中国GDP/出口总额远超英国



资料来源：苏格兰威士忌协会SWA，wind，平安证券研究所



目录 CONTENTS

- ① 国内白酒市场现状：白酒行业步入存量竞争，亟需寻找第二发展曲线
- ② 白酒出海挑战与机遇：税收等因素加大出海难度，但前景依然乐观
- ③ 从威士忌看白酒出海：对比国际化之路，寻找全球突破口
- ④ 探索白酒出海路径：市场适应、场景融合与数字营销创新
- ⑤ 投资建议与风险提示

4.1 市场适应：降低酒精浓度，迎合全球大众

➤ 占领国际市场，降低酒精度数或为白酒解决方法。国际市场上的烈酒以中低度数为主，主要在40°左右，而我国白酒却大多居于50°左右。白酒由于度数较高、口感浓烈，在国际市场的接受度有限，出口规模较小，调整酒精浓度或为白酒解决方法。

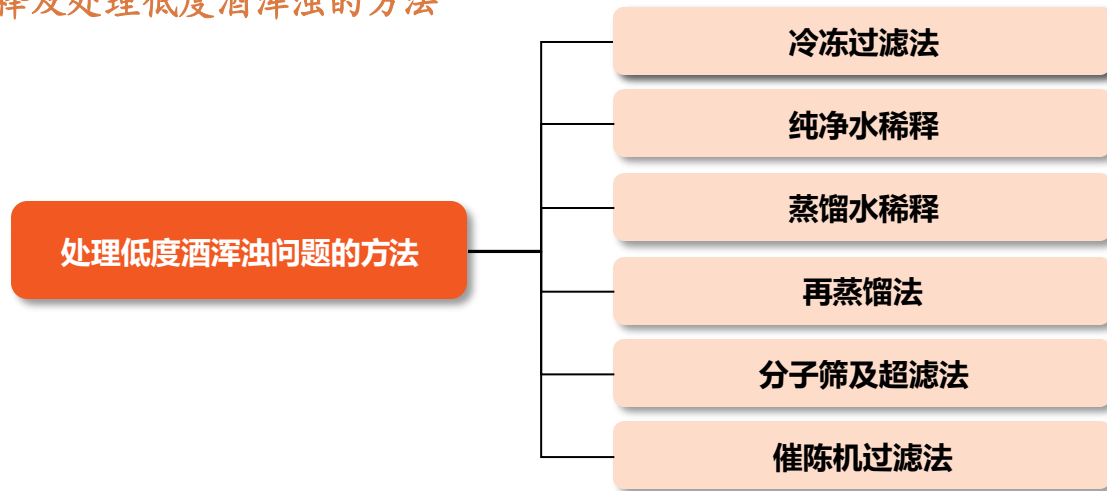
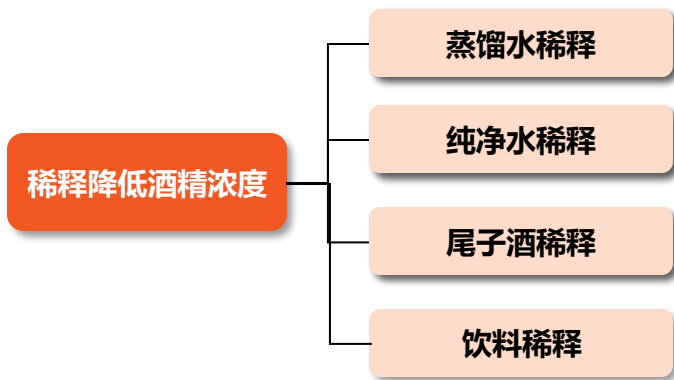
➤ 降低酒精浓度方式：

- ① 稀释降低酒精浓度；
- ② 以白酒为基酒的调制鸡尾酒；
- ③ 与低酒精度数的酒类进行勾兑，调配成符合国际标准的白酒；
- ④ 创新蒸馏技术、酿造技术等方式对酒精度数进行控制，生产符合国际烈酒标准的中国白酒。

◎ 以白酒为基酒调制的鸡尾酒



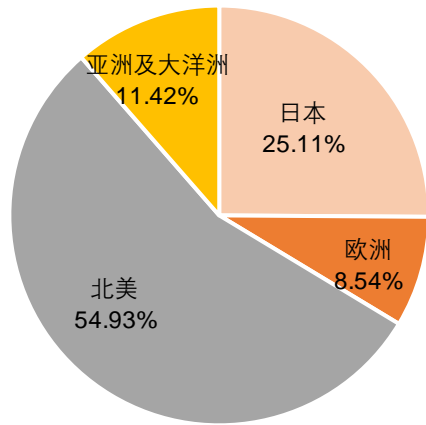
◎ 白酒浓度稀释及处理低度酒浑浊的方法



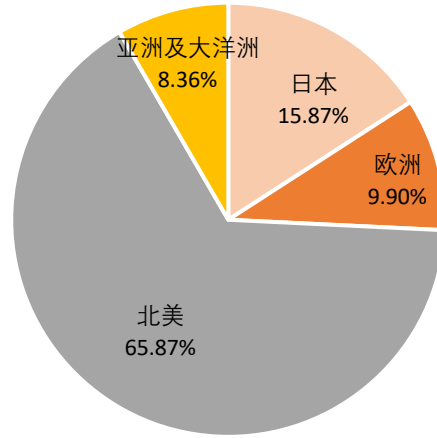
4.2 市场适应：产品绑定当地饮食习惯，复刻“龟甲万”成功路径

- 龟甲万根植美国饮食文化，在不吃酱油的美国人身上实现超一半的营业收入。龟甲万的成功在于与当地饮食习惯深度绑定，通常有以下两种出海路径：①具有酱油消费习惯的国家：以中国等亚洲国家为例，可以省去漫长的消费者培育进程，但作为后来者，在渠道品牌上同本土品牌相比不具优势，2023年龟甲万亚洲及大洋洲营业收入占比仅为11.42%，利润占比为8.36%；②不具酱油消费习惯的国家：欧美国家缺乏酱油使用基础、消费者培育难度大且过程漫长，但先发者一旦寻找到同本地饮食结合的突破口，有望独享市场培育成果。龟甲万显然更侧重于第二条路径，2023年龟甲万在欧美（美国和欧洲）市场的营业收入/利润占比高达63.47%/75.77%。
- 绑定本土饮食文化，复刻“龟甲万”成功路径。白酒与酱油具有相似的出口路径，海外国家同样不具备白酒消费基础，如果能成功找到白酒与本地饮食结合的路径方式，将有望打开海外市场。

2023年龟甲万营业收入占比



2023年龟甲万利润占比



龟甲万培育美国消费习惯路径

定制欧美专属酱油和烹饪方法

广告宣传

通过报纸杂志宣传酱油的好处



资料来源：公司年报，平安证券研究所

4.3 市场适应：海外并购释放协同效应，打开海外市场

- 作为全球性酒业领军企业，帝亚吉欧自诞生以来便参与了频繁的并购活动。1997年，帝亚吉欧由大都会(Grand Metropolitan)和健力士(Guinness)两大酒业公司合并成立后，公司热衷于运用雄厚的资本实力收购优质的酒业资产及品牌，先后达成了对Seagram、水井坊、Old Bushmills' Distillery等知名酒企的并购事项，以外延式并购整合优势品牌，成为该公司在短短二十多年内拓展海外业务、成为全球领军品牌的关键所在。
- 白酒企业可以借鉴帝亚吉欧海外并购战略，通过收购海外本土酒企，打开海外市场。2018年，洋河股份以6600万美元（约合人民币4.3亿元）成功收购智利VSPT集团12.5%的股权，为中国白酒品牌走向全球树立了良好的范例。未来，预计会有更多的白酒企业通过并购整合资源，进一步提升在海外市场的竞争力与影响力。

◎ 帝亚吉欧全球第一洋酒集团出海经验——并购

- | | | | |
|------|--|------|--|
| 2001 | 收购Seagram60.9%的股权 | 2011 | 2011控股坦桑尼亚Serengeti啤酒厂和高端朗姆酒Zacapa |
| 2002 | 收购澳大利亚班达伯格蒸馏投资有限公司50%的股权 | 2012 | 收购巴西Ypióca100%的股份 |
| 2005 | 收购Ursus Vodka(希腊)、TheOldBushmills(爱尔兰) | 2013 | 收购印度联合烈酒公司25%的股份 |
| 2006 | 收购全兴集团43%的股份 | 2014 | 收购超级龙舌兰酒品牌Peligroso以及龙舌兰酒品牌DeLeón50%的控股权 |
| 2007 | 收购俄罗斯Smirnov品牌 | 2017 | 收购龙舌兰酒超高端品牌卡萨米格斯、德国BelsazarGmbH |
| 2011 | 收购肯尼亚啤酒公司KenyaBreweriesLtd的20%股权 | 2018 | 增持水井坊股份至60% |
| 2011 | 2011收购土耳其最大烈酒商Mevicki | 2021 | 收购英国烈酒公司ChaseDistillery |
| 2011 | 2011收购越南最大的烈酒生厂商Halico5.07%的股权 | 2022 | 收购龙舌兰酒品牌21Seeds。 |

4.4 场景融合：补齐白酒海外佐餐场景，打造主动式饮酒

- ▶ 非应酬、非就餐场合的社交场景逐渐涌现，小型聚会、露营、野餐、轰趴等相关饮酒场景热度持续高涨。目前消费者对酒水的需求不仅局限于口味上，情感链接成为他们关注的重点，而特定的饮酒场景能够连接饮酒与情感。白酒可从朋友聚餐、户外露营等角度打造主动式饮酒场景。
- ▶ 梅见成功打造主动式饮酒场景，青梅酒实现全球热销。好酒梅见，音同“好久不见”，具备情感属性，其“年轻一代小聚、独酌佐餐搭配”的场景定位更契合当下的社交场景。2019年开始，其频频出现在德国、法国、英国、马来西亚、新加坡等近20个国家和地区的餐饮和酒类市场，填补中国佐餐酒的空白，其成功经验值得白酒企业借鉴。

◎ 打造白酒主动式饮酒场景



◎ 国际上各佐餐酒场景搭配

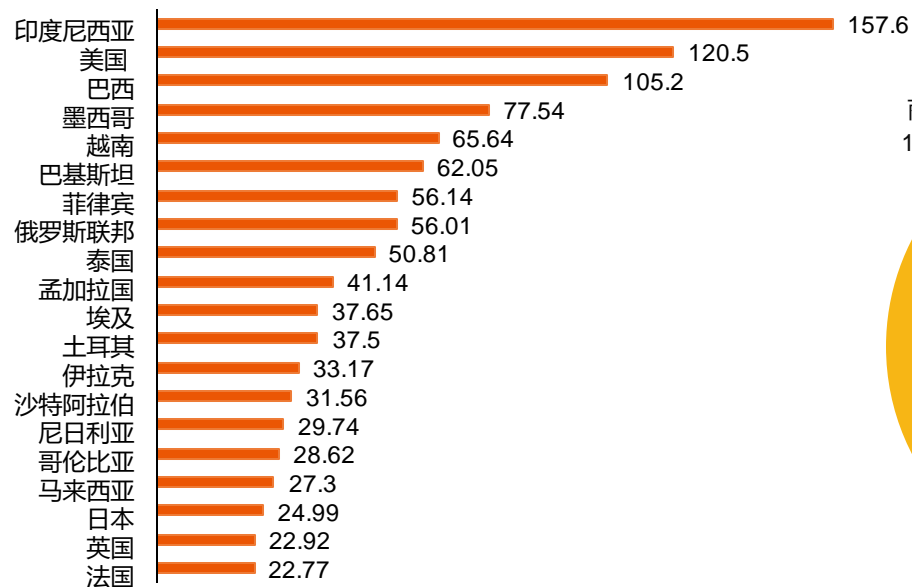
餐饮场景	酒饮品类	具体搭配
韩餐	烧酒	常与烤肉（如烤牛肉、烤五花肉）搭配
	米酒	适合与发酵食品如泡菜、酱汤等搭配
	啤酒	常与炸鸡、海鲜饼等搭配
日料	清酒、青梅酒	通常与寿司、刺身、天妇罗等日式传统料理搭配
	啤酒	在日式居酒屋中，常与各种小菜如炸鸡、烤鱼等搭配
西餐	红葡萄酒	通常与红肉类菜肴（如牛排、羊排）以及成熟的奶酪搭配
	白葡萄酒	适合与海鲜、白肉（如鸡肉）、清淡的意大利面、沙拉搭配
	起泡酒	常用于开胃酒，搭配开胃菜或甜点，如贝类、草莓
	威士忌	适合在餐后与浓烈的巧克力甜点、雪茄一起享用
中餐	黄酒	多与江浙菜中的清蒸鱼、蟹黄包、醉鸡等搭配，具有驱寒作用
	啤酒	烧烤、火锅
	白酒	常用于正式宴会和聚餐场合

资料来源：江小白公司官网，平安证券研究所

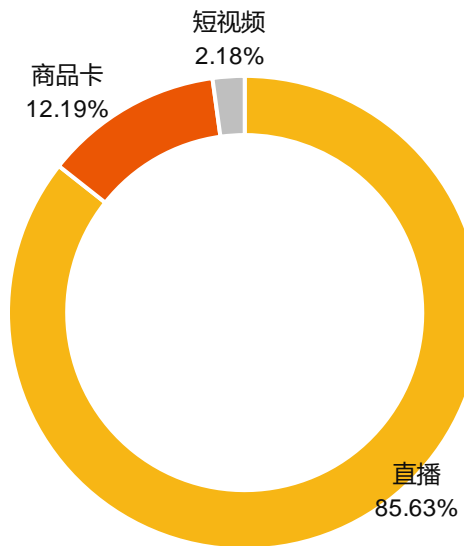
4.5 数字营销创新：借助TikTok打开白酒海外直播带货渠道，释放新红利

- **TikTok的全球用户基础广泛，成为全球新晋电商业平台。**根据Statista发布的最新报告，截至2024年7月，印度尼西亚是TikTok受众最多的国家，有近1.576亿用户，美国拥有约1.205亿用户，约占美国人口的35.76%。
- **直播场景仍然是抖音酒水销售的主战场。**飞瓜数据显示2023年抖音直播、短视频以及商品卡渠道所贡献的销售额占比分别为85.63%、2.18%、12.19%，直播场景仍然是抖音酒水销售的主战场。
- **TikTok“百万大场”直播频出，白酒出海有望释放直播新红利。**据第三方数据机构FastMoss的数据显示，2024年进入第二季度后，TikTok美区便出现了“单场GMV超40万美元”的带货直播，单场“超10万美元”也快速增长逾70场。

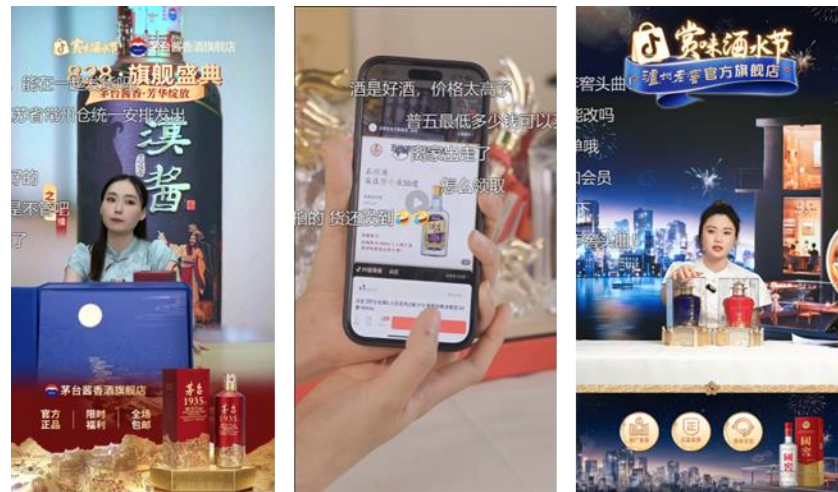
2023年TikTok全球各国用户（百万）



2023年抖音各渠道销售额占比 (%)



白酒品牌抖音直播间



资料来源：statista，飞瓜数据，抖音APP，平安证券研究所



目录 CONTENTS

- 国内白酒市场现状：白酒行业步入存量竞争，亟需寻找第二发展曲线
- 白酒出海挑战与机遇：税收等因素加大出海难度，但前景依然乐观
- 从威士忌看白酒出海：对比国际化之路，寻找全球突破口
- 探索白酒出海路径：市场适应、场景融合与数字营销创新
- 投资建议与风险提示

投资建议

▶ 在国内消费承压、存量竞争的大背景下，我国作为国际三大烈酒生产国之一，“出海”有望成为行业发展的第二增长曲线。同时，我国国际地位不断提高，对外投资力度持续加大，为白酒出海带来新机遇，海外市场仍然有较大的提升空间，我们看好品牌力突出的名酒出海。高端酒推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖；次高端推荐：山西汾酒；地产酒推荐：古井贡酒、迎驾贡酒、今世缘、老白干酒。

白酒公司盈利预测

股票代码	股票简称	2025年1月2日	EPS (元)			PE (倍)			评级
		收盘价 (元)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600519.SH	贵州茅台	1488.00	68.22	73.18	78.19	21.81	20.33	19.03	推荐
000858.SZ	五粮液	136.99	8.42	8.96	9.46	16.27	15.29	14.48	推荐
600809.SH	山西汾酒	177.98	10.21	11.64	13.11	17.44	15.30	13.57	推荐
000568.SZ	泸州老窖	121.05	9.75	10.29	10.81	12.42	11.76	11.19	推荐
002304.SZ	洋河股份	81.28	5.44	5.55	5.83	14.95	14.65	13.95	推荐
000596.SZ	古井贡酒	170.31	10.63	12.23	13.85	16.02	13.92	12.30	推荐
603369.SH	今世缘	44.91	2.90	3.25	3.58	15.49	13.83	12.55	推荐
603198.SH	迎驾贡酒	52.30	3.36	3.97	4.65	15.58	13.18	11.24	推荐
600702.SH	舍得酒业	62.20	2.80	2.95	3.26	22.21	21.06	19.10	推荐
603919.SH	金徽酒	19.16	0.79	0.93	1.10	24.24	20.50	17.36	推荐
600559.SH	老白干酒	20.18	0.95	1.15	1.36	21.32	17.61	14.87	推荐
600197.SH	伊力特	16.81	0.75	0.84	0.94	22.41	20.04	17.95	推荐

资料来源：Wind，平安证券研究所预测

风险提示

- 1) **贸易摩擦**: 贸易保护主义或导致关税进一步增加, 提升白酒出海价格从而影响需求;
- 2) **海外经济波动**: 酒类消费受宏观经济影响较大, 如果海外经济下行, 对酒类需求有较大影响;
- 3) **食品安全问题**: 食品安全是行业发展的红线, 一旦出现食品安全问题, 对行业将产生巨大的负面影响, 行业恢复或将需要较长时间;
- 4) **行业竞争加剧**: 竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价, 对行业造成不良影响。

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。