证券研究报告|行业专题报告
食品饮料行业
行业评级：强于大市（维持评级）
2025年1月16日

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

威士忌专题（一）：
从美日两国看威士忌文化的多元性

分析师： 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师： 张东雪(S0210523060001)
zdx30145@hfzq.com.cn
联系人： 林若尧(S0210123070039)
lry30204@hfzq.com.cn

请务必阅读报告末页的重要声明

要点：威士忌文化多元，“舶来品”印记不构成本土化阻力，点亮中国产区指日可待

华福证券 HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

威士忌酒饮品类强调多元风味，行业壁垒相对于较弱，多元文化为新兴产区提供较多的发展机遇。消费品行业的研究中，时常会遇到一个问题，即“舶来品是否国产不如进口？”，尽管回到产品本身而言判断更为客观，但消费者通常购买决策更多取决于品牌知名度，以及“正宗”、“正统”等概念。对于白兰地等洋酒而言，其话语权掌握在特定的国家和地区，并且文化历史悠久，行业壁垒深厚，如AOC原产地名称保护制度对“干邑白兰地”的命名限制直接给行业框定最大门槛，即仅在夏朗德省境内和干邑镇周围的36个县市所生产的白兰地才能命名为干邑白兰地，因此其平均售价是普通白兰地的12倍以上。然而，就威士忌而言，尽管其起源于苏格兰，但实际上当前全球销量并非由苏格兰威士忌主导，从全球威士忌市场份额结构来看，印度、新加坡等新兴产区龙头企业仍占据了较大的份额比重。

- **美国威士忌：本身就是威士忌没有刻板标准的最佳案例。**传统威士忌发源于苏格兰地区，用欧洲橡木桶陈酿，麦芽为原料进行发酵等，但是美国威士忌并不以苏格兰威士忌为标准，而是采用美洲橡木陈酿，酿酒原料也由大麦更改为自身地理条件更具资源禀赋的玉米作为主要原料，但这并未影响到美国威士忌的快速发展，反而创造出独属于美国自身的“波本”威士忌品类，而以波本威士忌为代表的“美威”，已发展成为当前全球主要的威士忌品类之一。
- **日本威士忌：师承苏格兰威士忌的陈酿体系，但仍然发展出具备日本产区特色的强竞争力产品，通过频繁斩获国际大奖点亮本土产区。**日本威士忌通过创新使用亚洲橡木进行陈酿逐步打造出本土特色，如山崎使用的水楢木橡木桶木材本身具备檀香，沉香等古老的东方木质香料的味道，因此陈酿出的威士忌被视为具有东方风情。匠心精深的体现亦在水源地选取上，白州蒸馏所水源硬度仅为30，因此酿造出的威士忌口感有别于苏格兰威士忌的浓烈，而更细腻与醇厚，这些特点均给日本威士忌提供了很好的产区特色。并且，2007后日本威士忌几乎每年都在WWA（世界威士忌大赛）中获得“最佳”奖项，持续吸引全球威士忌爱好者，白州25获得WWA“世界最佳单一麦芽威士忌”的殊荣后，在世界范围内引发了持续至今的白州热。2023年，日本威士忌在本土市场市占率超过75%，威士忌作为日本的“舶来品”，却在日本以本土产品主导市场，正说明威士忌文化的多元性，不同地区均具备创造本土特色产品的可能性。

从美日两国威士忌行业的发展历程来看，威士忌文化本身具备多元性，并不存在刻板框架，哪怕在威士忌同为“舶来品”的日本亦可发展成为本土特色产品并享誉全球。**在强调多元的酒饮品类发展中，“舶来品”印记或并不构成本土品牌发展的阻力。**目前我国威士忌市场规模逐步提升，自购需求在品类教育普及下逐步涌现。我们认为，在以崃州蒸馏厂为首的国产威士忌品牌产能逐步释放、供给侧推力逐步增强下，我国威士忌将大有可为，“点亮中国产区”或不只是一句口号。

风险提示：市场竞争加剧、品类教育不及预期、食品安全问题等

目录

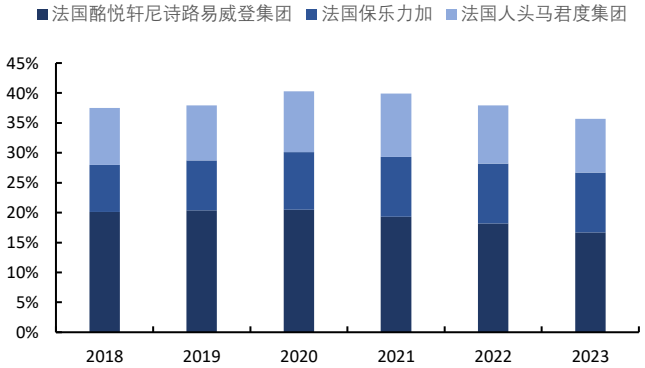
- 威士忌文化多元，相比于其他洋酒品牌包容性更强
- 美国产区：威士忌的五月花之路，本土产区框架的塑造
- 日本产区：苏格兰框架下，发展出独特的东方特色
- 后起之秀：中国威士忌启航
- 风险提示

1.1 威士忌是否会像其他洋酒品牌一样，国产不如进口?

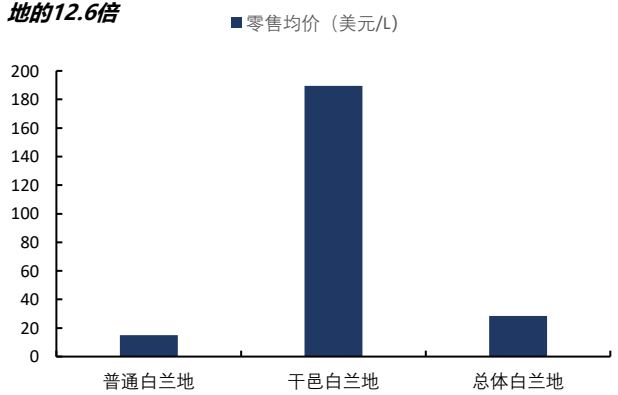
白兰地作为洋酒的一大品类，国内几乎少有国产品牌，我们认为可将其看做高壁垒行业，壁垒是来自于法国对产区保护所形成的高标准。目前三大法国集团占据白兰地全球份额接近40%，且具备原产地名称保护的“干邑”白兰地平均售价达普通白兰地的12倍，基本说明白兰地行业壁垒深厚，干邑地区产业集群已形成较强的行业话语权和竞争优势。

- **生产地域限制： AOC原产地名称保护制度对“干邑白兰地”的命名限制直接给行业框定最大门槛。**1909年法国政府就对白兰地产区命名权进行了法律规定，即只有在夏朗德省境内和干邑镇周围的36个县市所生产的白兰地才能命名为干邑白兰地。而只有产自法国西南部的阿尔玛涅克、吉尔斯县（GERS）以及兰德斯县、罗耶加伦等法定生产区域的白兰地才能够在商标上标注阿尔玛涅克的名称，只采用其中一个地区的葡萄原料酿造而成的白兰地才能够使用当地名称来标注。而除了干邑和雅文邑以外的任何法国葡萄蒸馏酒都统称为白兰地。因此产地产量的稀缺性无疑直接给产品区分了价格档次。而干邑产区保护亦一定程度上驱动干邑形成了产业集群效应，驱动行业话语权和竞争力进一步提升，目前全球知名白兰地品牌如马爹利、人头马、轩尼斯等均出自法国。
    - 甚至我国都需要对干邑实施地理标志保护，2009年，原国家质量监督检验检疫总局按照《地理标志产品保护规定》，批准了在我国境内对干邑（Cognac）实施地理标志保护，意味着干邑（Cognac）成为首个在中国获得专门保护的外国地理标志产品，代表了法国法定产区内特定葡萄酒的品质，在相关公众中具有较高知名度和影响力。
    - 原料标准：干邑白兰地由白玉霓（Ugni Blanc）、鸽笼白（Colombard）、白福儿（Folle Blanche）三个葡萄品种混合其他一些葡萄酿制而成，而这三种葡萄的成分要占到90%以上。
    - 等级标准：干邑上市前需要陈年至少2年，并且根据陈年时间划分为三个等级：1）VS，表示干邑所用的混酿酒液中最年轻的酒业在橡木桶中至少存在2年；2）VSOP，即最年轻酒液至少存放4年；3）XO，即最年轻酒液至少存放6年，2016年起，XO标准变更为最年轻酒液应至少存放10年

图表：法国三大集团占据白兰地行业全球份额接近40%



图表：2023年，具备AOC原产地名称保护的“干邑白兰地”平均售价为普通白兰地的12.6倍



数据来源：Euromonitor，华福证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/838027135055007022