

携手札幌啤酒拓展东南亚市场,合资公司获前者6.43亿美元入股

嘉士伯高负债率 近渴可解 难纾远忧

近日,丹麦啤酒巨头嘉士伯与札幌啤酒达成协议,将在新加坡成立合资企业,在双方于马来西亚、中国香港和新加坡的现有合作基础上拓展至老挝、越南、柬埔寨和缅甸。嘉士伯将持有该合资企业75%股份,并保留在这些市场的全面运营控制权,札幌啤酒则将投资约6.43亿美元获得25%股份。

业内人士分析,嘉士伯2025财年末合并资产负债率达80.05%,此次合作仅能在短期内缓解负债压力,却难以彻底解决高杠杆隐患。同时,跨国酒企当下多重经营风险叠加:地缘冲突、各地酒类监管收紧抬高准入与合规成本,叠加全球市场波动,中长期发展不确定性显著。

■新快报记者 陈福香

6.43亿美元交易 押注高端啤酒增长

啤酒巨头嘉士伯(Carlsberg)正在借助日本高端啤酒品牌札幌啤酒(Sapporo Breweries),进一步扩大其在亚洲市场的增长版图。

两家公司近日宣布,将在新加坡设立一家新的合资企业,共同推动札幌优质啤酒(Sapporo Premium Beer)在新加坡、马来西亚以及东南亚其他市场的发展。

根据协议,本次新设合资企业暂定名为“Carlsberg Sapporo Alliance(嘉士伯札幌啤酒联盟)”,预计2026年12月正式成立,经营范围涵盖啤酒、各类酒精饮料及非酒精饮料的生产与分销。

嘉士伯将把中国香港、新加坡、马来西亚、老挝、越南、柬埔寨六大亚洲核心市场的存量业务悉数注入合资平台,所得资金将主要用于偿还企业债务及补充日常经营流动资金,优化集团财务结构。

根据协议,嘉士伯将持有该合资企业75%股份,并保留在这些市场的全面运营控制权,札幌啤酒则将投资约6.43亿美元(约合人民币43.68亿元)获得25%股份,并授予嘉士伯在多个市场生产和分销Sapporo Premium Beer的长期独家权利。

据双方通报,合资企业及业务的日常管理继续由嘉士伯在该地区的管理团队负责,札幌啤酒将派人支持销售和营销举措的本地执行。此外,合资企业将新设董事会,董事会由双方代表组成,嘉士伯占多数席位。

值得注意的是,此次合作并非双方首次联动。早在2024年,嘉士伯已承接札幌啤酒在中国香港、新加坡、马来西亚市场的生产与分销业务,初步验证了渠道协同价值。

札幌啤酒作为日本啤酒行业三巨头之一,旗下拥有Sapporo Premium Beer经典拉格、黑标生啤等核心高端产品,但长期受限于自有渠道建设周期长、投入成本高、新市场拓展不确定性大等问题,海外扩张节奏缓慢。

为何札幌啤酒要押注啤酒业务呢?这里有一个值得注意的背景,札幌正在经历一场战略大转身。2026年7月,札幌控股正式更名为“札幌啤酒株式会社”,这是自2003年转为纯控股公司架构23年来的首次更名。公司以4770亿日元整体出让旗下札幌不动产开发大部分股权,标的包含东京涩谷惠比寿花园广场(自身保留30%权益);计划从交易回款中划出3000亿至4000亿日元(约126亿至168亿人民币),全部投入以啤酒为核心的酒类业务全球增长。

因此,本次结盟是札幌啤酒国际业务增长战略的核心布局,企业提出明确目标,力争2035年前将核心高端产品在目标市场的销量提升至2025年水平的10倍。通过借力嘉士伯深耕东南亚多年的成熟分销网络、市场口碑与运营体系,札幌得以以更高资本效率快速渗透高增长市场,获取股息、品牌授权、生产运营等多元化收益。

中国内地业务保持原有运营体系

针对市场普遍关注的中国内地市场,嘉士伯中国官方明确回应,本次嘉士伯与札幌啤酒的跨国战略合作不涉及中国内地市场,内地业务保持原有运营体系不变。

目前,札幌啤酒内地市场独家分销权由百威集团持有,双方2018年达成的十年合作协议仍剩余约两年有效期。现阶段,札幌啤酒以“三宝乐”品牌进入内地市场,主打高端进口路线,聚焦城市新中产消费群体,但整体市场声量、销量表现相对平淡,近年札幌控股财报也已不再单独提及中国内地市场布局。

在加速布局东南亚的同时,嘉士伯正依托全球资源助力中国本土啤酒品牌出海,实现“双向国际化”布局。今年6月23日,重庆啤酒正式在马来西亚沙阿南市的嘉士伯啤酒厂实现本地化酿造、本土化上市,成为中国本土啤酒品牌首

个实现海外本地生产销售的标杆案例。

不同于多数外资品牌强行输出自有产品、直面本土品牌激烈竞争的模式,嘉士伯的核心战略逻辑清晰且一贯:通过收购区域内具备成熟产能、稳定客群与本土口碑的头部地方啤酒品牌,快速拿下区域市场份额与渠道底盘,再依托集团全球化的供应链体系、标准化运营管理、品牌市场化运作经验,激活品牌增量空间。

2002年,依托中国西部大开发的政策红利与区域消费升级机遇,嘉士伯正式启动中国市场的差异化布局,摒弃外资品牌常见的“外来品牌自上而下渗透”的激进打法,走出了一套更低风险、更高壁垒的本土化并购扩张路径,精准卡位中国西部啤酒市场。

在国内市场,嘉士伯重点收购

整合重庆啤酒、新疆乌苏啤酒两大核心标的,同时收编大理、西夏、拉萨等西部区域强势酒企,完成西南、西北关键市场卡位。经过多年资产整合,重庆啤酒成为嘉士伯在华唯一核心运营平台,承载全部内地产销业务。目前嘉士伯在国内拥有26座现代化工厂,业务覆盖9个省市,搭建起“本土大众品牌稳基本盘、国际高端品牌提利润”的双层业务结构。

这套“并购本土存量、体系赋能增量、渠道构筑壁垒”的成熟模式,被嘉士伯原样复制到东南亚市场。针对东南亚复杂的区域市场环境,其采用“先建渠道、后装品牌”的渐进式打法:先搭建自主可控的本地化分销、物流与终端网络,筑牢渠道护城河;再分层导入全价格带品牌,以嘉士伯、乐堡(Tuborg)、1664覆盖大众、中端、高端全消费场景。

嘉士伯资产负债率去年突破八成

现实来看,嘉士伯和札幌啤酒的合作,与全球啤酒市场的巨变联系紧密。

根据多家权威机构预测,2026年全球啤酒市场总体规模将在稳定中实现价值提升。Business Research Insights的报告显示,2026年全球啤酒市场价值预计将达到5285亿美元。另一份由Research Nester发布的报告则估计,2026年啤酒行业规模约为8623.7亿美元。数据差异源于统计口径(如是否包含非酒精啤酒、精酿啤酒的细分统计等),但共识在于:全球啤酒消费总量增长已进入平台期。

为什么是东南亚?有数据显示,过去三年亚太高端啤酒增速是普通啤酒的两倍以上,日本啤酒品牌在东南亚有天然品牌溢价。IWSR(国际葡萄酒与烈酒研究机构)的十年趋势预测也印证了这一方向:全球酒精饮品消费重心正从中国、北美、欧洲向印度、南美及非洲转移,东南亚是这一迁移路径上的核心节点。

值得注意的是,札幌此前在海外收购上栽过跟头。其在2017年收购美国精酿品牌Anchor Brewing,次年就计提大额减值,2023年最终清算;2022年收购Stone Brewing,也因业绩不佳于今年出售。连

续两次收购失败后,札幌选择了“合资+授权”的轻资产模式,而不是继续买公司。

分析人士表示,在全球啤酒产业进入存量竞争、增长动力从规模扩张转向高端结构升级的背景下,嘉士伯与札幌啤酒本次合作,或可以看作双方突破增长瓶颈的必然选择。嘉士伯放缓的财报表现亦可佐证其面临着市场压力。

公开数据显示,嘉士伯近年负债规模整体震荡走高,2025财年全年净债收购Britvic后负债大幅扩张,财务杠杆显著走高,集团合并报表口径资产负债率达80.07%。

早在2020年嘉士伯拟将中国市场资产注入重庆啤酒时,其拟注入资产的资产负债率(2018—2020年初约为68%—72%)就曾因高于同行业上市公司而引发监管关注及交易所质疑,显示出高负债率一直是该资产体系的一个显著特征。

2020年7月8日,上交所针对重庆啤酒重大资产重组预案下发问询函,指出本次交易中嘉士伯拟注入标的资产在2018年、2019年、2020年1—4月三期资产负债率均高于同行业上市公司,并要求公司补充披露三项核心内容:一是解释标的高负债率的商业合理性;二是评估潜在债务与诉讼风险;三是拆分披露各

家标的公司细分财务与负债数据。

可对比的是,同期青岛啤酒2018—2019年资产负债率约45%,燕京啤酒仅28%左右;重庆啤酒自身同期负债率为56.99%—64.77%,嘉士伯中国标的资产负债水平明显高于全行业可比企业。

同时,强强联合背后,现实危机不容忽视。

相关从业者解释称,跨国运营面临多重不确定性。地缘政策与监管环境的变化可能影响外资准入与食品合规审批,增加区域运营的摩擦成本。

对应地,国际大变局下,汇率波动与跨境资金结算风险可能对合资公司的财务表现产生扰动,尤其在新兴市场货币稳定性较弱的背景下。此外,本土保护主义倾向于渠道利益博弈可能延缓高端产品的铺市节奏,品牌溢价若未能持续兑现,将影响销量目标的达成。

如此,嘉士伯与札幌啤酒的合作,虽为当下行业的效率革命提供了可参考样本,但未来可验证性如何,在全新的行业格局下,我们需要寻找更多确定性证据。

扫一扫获取
更多资讯