消费升级与娱乐研究中心

乳制品草根调研报告

行业专题研究报告

两强常温促销减弱，低温、奶酪棒动销向好

基本结论

- **常温领域：常温酸奶：1）价格方面，**利乐包的安慕希和纯甄恢复到 50 元+/提，而春节期间为 50 元/提。PET 瓶系列两强均挺价明显，大多保持在 70 元+/提。伊利新品安慕希 AMX 稳定在 66 元/提。**2）动销方面，**北京地区利乐包和 PET 瓶系列的货龄基本 1-2 个月，安慕希 AMX 货龄在 1-1.5 个月；河南地区整体周转略慢于北京。 **3）陈列方面，**大部分商超两强堆头数量相当；伊利新品安慕希 AMX 铺设率较高，大部分商超设有醒目的新品标识。**常温液奶：1）价格方面，**金典和特仑苏纯牛奶也恢复至 50 元+/提，两者有机系列在 60-70 元/提，特仑苏系列售价略高于金典。两强基础白奶均价在 40 元/提左右，相比春节反而有所回落。**2）动销方面，**金典和特仑苏系列大多在 1-2 个月左右；基础白奶系列大都在 1 个月内。**3）陈列方面，**金典、特仑苏均有独立堆头，部分商超纯牛奶、风味奶等也有独立堆头。
- **低温领域：低温鲜奶：1）价格方面，**伊利产品促销力度较大，以 6-8 折价格售卖；其次是光明优倍，折扣力度在 7-8.5 折。相比之下，蒙牛每日鲜语屋装、光明新鲜牧场折扣力度较弱。**2）动销方面，**光明优倍最佳，北京地区货龄在 3 天左右；其次是伊利鲜牛奶屋装、蒙牛每日鲜语屋装和光明新鲜牧场；而伊利的金典鲜牛奶瓶装周转较慢。**3）陈列方面，**两强和光明的主力 SKU 都未完全覆盖走访地区，此外各地区基本都有地方强势品牌铺设。**低温酸奶：1）价格方面，**伊利畅轻、蒙牛冠益乳、君乐宝纯享、君乐宝酸牛奶都有较多促销活动；简爱酸奶挺价明显，无明显促销，售价稳定在 10 元左右。**2）动销方面，**低温酸奶货龄大多分布在 1-2 周，但蒙牛冠益乳、简爱酸奶、君乐宝酸牛奶都有货龄将近 3 周的临期产品。**3）陈列方面，**两强覆盖力度较强，铺货面积相当；简爱、君乐宝在部分商超还未完全覆盖。
- **奶酪领域：1）价格方面，**蒙牛爱氏晨曦儿童奶酪棒售价多数情况为 49 元/320g，伊利儿童奶酪棒售价为 17-19 元/95g，妙可蓝多儿童奶酪棒售价在 60-70 元/500g，百吉福棒棒奶酪售价在 54-62 元/500g。**2）动销方面，**百吉福周转最佳，货龄在 1-2 个月；伊利为 1-3 个月，妙可蓝多为 2-3.5 个月；蒙牛周转较慢，为 2-4 个月。**3）陈列方面，**在我们走访地区中，四大品牌均为完全覆盖调研的商超，尤其是蒙牛和妙可蓝多的覆盖力度较弱。
- **投资主线：1）我们认为当下是两强由营收增长切换到利润增长的重要拐点，预计今年原奶价格依旧在高位运行，成本压力下竞争趋缓的趋势越发清晰。**线下走访和渠道调研都印证了今年以来两强促销力度和费用投放有所减弱，蒙牛在 2020 年业绩发布会中亦提到预计 2021 年营销费用投放将持平或下降。我们认为在多方因素印证下，两强竞争趋缓的趋势更加明显，看好今年盈利水平的改善。**推荐伊利股份、蒙牛乳业。2）低温奶增长势头较好，给区域性龙头带来新机会。**今年低温鲜奶增长迅猛，在后疫情时代消费者健康需求提振，进一步催化低温鲜奶的快速渗透。低温鲜奶对奶源布局、冷链配送和终端的精细化管理有更高的要求，而且低温领域的渠道优势需要时间积累。区域性龙头凭借在强势地区积累的品牌、奶源、渠道优势有望在竞争中占领优势，**建议关注光明乳业、新乳业。3）奶酪属于小而美赛道，建议关注领军品牌妙可蓝多。**奶酪是近年来乳制品市场增速最快的赛道，妙可蓝多已经在儿童奶酪棒领域具备较强品牌力，有望持续提升市场份额。
- **风险提示：**原奶价格上涨、行业竞争加剧、食品安全问题。

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人
liyinqi@gjzq.com.cn

内容目录

引言 3
乳制品草根调研反馈：常温促销力度相比春节减弱，低温、奶酪棒领域竞争激烈 4
常温领域：终端售价相比春节旺季有所提升 4
低温领域：光明优倍动销最佳，酸奶领域简爱挺价明显 6
奶酪领域：蒙牛、妙可蓝多价格相对稳定 9
投资主线：看好两强盈利水平提升，关注低温领域优势企业的成长红利 11
风险提示 12

图表目录

图表 1：常温领域两强主要产品终端售价和周转情况汇总 4
图表 2：常温领域北京市密云区商超调研情况整理 5
图表 3：常温领域北京市海淀区、西城区商超调研情况整理 5
图表 4：常温领域河南省南阳市商超调研情况整理 6
图表 5：大部分商场两强堆头数量相当 6
图表 6：新品安慕希 AMX 铺设率较高 6
图表 7：低温领域主要品牌终端售价和周转情况汇总 7
图表 8：低温领域北京市密云区商超调研情况整理 7
图表 9：低温领域北京市海淀区、西城区商超调研情况整理 8
图表 10：低温领域河南省南阳市商超调研情况整理 8
图表 11：低温鲜奶专柜陈列情况 9
图表 12：低温酸奶大多存在买赠、多件购买优惠等促销活动 9
图表 13：奶酪领域主要品牌终端售价和周转情况汇总 10
图表 14：奶酪领域北京市密云区商超调研情况整理 10
图表 15：奶酪领域北京市海淀区、西城区商超调研情况整理 10
图表 16：奶酪领域河南省南阳市商超调研情况整理 11
图表 17：奶酪产品终端陈列情况 11

引言

- 继春节旺季的草根调研后，我们在三月上旬和四月初再次开展了草根调研，持续追踪乳制品板块终端动销情况。调研区域包括北京市密云区、海淀区和西城区，以及河阳省南阳市（三线城市）。

乳制品草根调研反馈：常温促销力度相比春节减弱，低温、奶酪棒领域竞争激烈

常温领域：终端售价相比春节旺季有所提升

- **常温酸奶：1）价格方面**，利乐包的安慕希和纯甄已经恢复到 50 元+/提，而春节期间每提价格大多在 50 元以下。PET 瓶系列两强均挺价明显，大多保持在 70 元+/提，渠道调研亦反馈两强期望在 PET 产品上减少促销力度，弱化消费者“不打折则不购买”的认知。伊利新品安慕希 AMX 终端售价稳定在 66 元/提左右。**2）动销方面**，北京地区利乐包和 PET 瓶系列的货龄基本 1-2 个月，安慕希 AMX 货龄 1-1.5 个月；河南地区整体周转略慢于北京，部分商超还有货龄 3 个月以上的产品。 3）**陈列方面，**大部分商超两强堆头数量相当，安慕希、纯甄均有独立堆头。此外，伊利新品安慕希 AMX 铺设率较高，大部分商超均有醒目的新品标识，强调“0 蔗糖”等宣传点。
- **常温液奶：1）价格方面**，金典和特仑苏纯牛奶也恢复至 50 元+/提，相比春节的 50 元/提有所提升，两者的有机系列每提在 60-70 元；整体来看特仑苏系列的售价略高于金典。两强基础白奶均价在 40 元/提左右，相比春节反而有所回落。**2）动销方面**，金典和特仑苏系列大多在 1-2 个月左右；两强基础白奶系列大都在 1 个月内，周转速度比高端系列更快，或与促销力度加强有关。**3）陈列方面**，大部分商超两强堆头数量相当，金典、特仑苏均有独立堆头，在部分商超纯牛奶、风味奶等也有独立堆头。

图表 1：常温领域两强主要产品终端售价和周转情况汇总

品牌		伊利							蒙牛				
品类		安慕希原味	安慕希PET瓶原味	安慕希AMX	伊利纯牛奶	臻浓牛奶	金典纯牛奶	金典有机奶	纯甄原味	纯甄PET瓶原味	蒙牛纯牛奶	特仑苏纯牛奶	特仑苏有机梦幻盖
规格		205g*12	230g*10	205g*12	250ml*16	250ml*16	250ml*12	250ml*12	200g*12	230g*10	250ml*16	250ml*12	250ml*12
标价		66	80	82	51.2	65.5	65	75	66	80	48	65	80
价格													
3月9-16日	北京密云区	61.30	77.30	66.00	38.35	42.15	62.90	64.17	55.90	80.00	40.75	55.60	75.45
	北京海淀、西城区	57.00	68.67	66.00	42.60	51.07	49.98	56.99	50.80	80.00	45.33	55.00	76.00
	河南南阳市（三线）	50.00	71.00	64.00	39.20	49.27	59.33	70.00	55.00	74.67	39.83	58.33	-
4月6-7日	北京密云区	54.30	77.33	66.67	36.27	47.60	56.80	66.33	-	55.00	39.27	53.30	70.33
	北京海淀、西城区	54.50	74.67	66.00	44.73	47.41	54.77	68.69	55.00	67.78	41.40	59.33	70.67
	河南南阳市（三线）	53.33	71.50	66.67	42.00	51.63	54.83	70.83	56.83	78.67	42.5	60	-
新鲜度													
3月9-16日	北京密云区	4-9周	4周	5-6周	3周	2-4周	2-4周	1-3周	2-7周	1周	1周	3-4周	2-3周
	北京海淀、西城区	1-5周	6-9周	3-6周	3周	3周	4-8周	1-6周	8-11周	9-12周	5-6周	4-8周	15周
	河南南阳市（三线）	4-17周	4-9周	8-12周	2周	4-12周	5-9周	4-10周	3周	4-15周	3-5周	3-4周	-
4月6-7日	北京密云区	4-5周	2-4周	3-5周	4-6周	1-5周	5-9周	5-6周	-	2-3周	1-4周	4-6周	2-7周
	北京海淀、西城区	3-4周	5-7周	2-3周	5-6周	5-6周	4-5周	3-5周	7-9周	6-8周	1-3周	11周	15-17周
	河南南阳市（三线）	10-16周	6-10周	5-12周	1-2周	5-6周	5-6周	5-9周	2-6周	4-9周	1-3周	3-6周	-

来源：草根调研，国金证券研究所

注：每个区域走访 3 家商超，取三家商超平均值。

图表 2：常温领域北京市密云区商超调研情况整理

北京密云区		采样时间：2021年3月9日								采样时间：2021年4月6日							
品牌	品类	售价	货龄	物美超市		京客隆超市		家联旺超市		售价	货龄	物美超市		京客隆超市		家联旺超市	
				售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度			售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度
伊利	安慕希原味	61.3	4-9周	63.0	210119	66.0	210210	54.9	210105	54.3	4-5周	54.0	210228	54.0	210301	54.9	210310
	安慕希PET瓶原味	77.3	4周	77.9	210210	78.0	210210	76.0	210207	77.3	2-4周	78.0	210311	78.0	210310	76.0	210325
	安慕希AMX	67.3	5-6周	67.9	210128	68.0	210203	66.0	210204	66.7	3-5周	68.0	210318	66.0	210314	66.0	210302
	伊利纯牛奶	38.4	3周	36.8	210218	-	-	39.9	210215	36.3	4-6周	36.0	210223	36.0	210310	36.8	210301
	臻浓牛奶	42.2	2-4周	-	-	46.4	210220	37.9	210207	47.6	1-5周	46.0	210329	56.0	210301	40.8	210305
	金典纯牛奶	63.0	2-4周	68.0	210224	68.0	210215	52.9	210208	56.8	5-9周	49.5	210211	68.0	210303	52.9	210202
	金典有机奶	64.2	1-3周	49.5	210214	75.0	210301	68.0	210218	66.3	5-6周	66.0	210221	65.0	210303	68.0	210302
蒙牛	纯甄原味	55.9	2-7周	39.9	210225	66.0	210226	61.8	210116	-	-	-	-	-	-	-	-
	纯甄PET瓶原味	80.0	1周	80.0	210304	80.0	210228	-	-	55.0	2-3周	59.0	210321	51.0	210315	-	-
	蒙牛纯牛奶	40.8	1周	-	-	41.6	210305	39.9	210302	39.3	1-4周	36.8	210305	43.2	210328	37.8	210323
	特仑苏纯牛奶	55.6	3-4周	55.0	210210	59.0	210210	52.8	210216	53.3	4-6周	55.0	210310	55.0	210304	49.9	210225
	特仑苏有机梦幻盖	75.5	2-3周	-	-	78.0	210227	72.9	210218	70.3	2-7周	68.0	210326	68.0	210214	75.0	210315

来源：草根调研，国金证券研究所

图表 3：常温领域北京市海淀区、西城区商超调研情况整理

北京市海淀、西城区		采样时间：2021.3.9-11								采样时间：2021.4.7							
品牌	品类	售价	货龄	家乐福超市		BHG超市		华联超市		售价	货龄	家乐福超市		BHG超市		沃尔玛超市	
				售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度			售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度
伊利	安慕希原味	57.0	1-5周	54.0	210202	66.0	210126	51.0	210302	54.5	3-4周	49.5	210309	60.0	210304	54.0	210320
	安慕希PET瓶原味	68.7	6-9周	70.0	210127	68.0	210109	68.0	210127	74.7	5-7周	78.0	210127	68.0	210115	78.0	210130
	安慕希AMX	66.0	3-6周	66.0	210218	66.0	210126	66.0	210202	66.0	2-3周	66.0	210219	66.0	210215	66.0	210225
	伊利纯牛奶	42.6	3周	36.8	210218	51.0	210215	40.0	210215	44.7	5-6周	43.2	210226	51.0	210221	40.0	210228
	臻浓牛奶	51.1	3周	46.6	210220	56.0	201217	50.6	210220	47.4	5-6周	41.4	210226	56.0	210224	44.8	210301
	金典纯牛奶	50.0	4-8周	50.2	210213	49.5	210108	50.2	201206	54.8	4-5周	49.8	210304	49.5	210228	65.0	210310
	金典有机奶	57.0	1-6周	58.0	210307	55.1	201208	58.0	210126	68.7	3-5周	76.0	210307	55.1	210301	75.0	210320
蒙牛	纯甄原味	50.3	8-11周	39.9	201229	55.0	210114	56.0	210111	55.0	7-9周	55.0	210106	55.0	210106	55.0	210115
	纯甄 PET瓶原味	80.0	9-12周	80.0	201221	80.0	210119	80.0	210115	67.8	6-8周	53.3	201221	80.0	210113	70.0	201224
	蒙牛纯牛奶	45.3	5-6周	40.0	210208	48.0	210125	48.0	210204	41.4	1-3周	40.0	210325	48.0	210320	36.2	210328
	特仑苏纯牛奶	55.0	4-8周	55.0	210217	55.0	210117	55.0	210201	59.3	11周	68.0	210117	55.0	210120	55.0	210121
	特仑苏有机梦幻盖	76.0	15周	78.0	201204	75.0	201130	75.0	201203	70.7	15-17周	69.0	201204	75.0	201130	68.0	201215

来源：草根调研，国金证券研究所

图表 4：常温领域河南省南阳市商超调研情况整理

河南省省南阳市		采样时间：2021年3月16日								采样时间：2021年4月7日）							
品牌	品类	售价	货龄	万德隆超市		盛德美百货精品超市		大裕城精品超市		售价	货龄	万德隆超市		金马特超市		亚龙超市	
				售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度			售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度
伊利	安慕希原味	50.0	4-17周	44.0	201113	56.0	210219	-	-	53.3	10-16周	60.0	201223	56.0	210122	44.0	201212
	安慕希 PET瓶原味	71.0	4-9周	78.0	210116	-	-	64.0	210221	71.5	6-10周	78.0	210125	65.0	210223	-	-
	安慕希AMX	64.0	8-12周	60.0	201224	66.0	210122	66.0	210127	66.7	5-12周	75.0	210301	60.0	210321	65.0	210114
	伊利纯牛奶	39.2	2周	36.8	210303	-	-	41.6	210306	42.0	1-2周	40.0	210325	44.0	210401	-	-
	臻浓牛奶	49.3	4-12周	49.9	201224	39.9	210216	58.0	210124	51.6	5-6周	39.9	210226	55.0	210301	60.0	210305
	金典纯牛奶	59.3	5-9周	55.0	210212	55.0	210212	68.0	210103	54.8	5-6周	49.5	210306	55.0	210226	60.0	210227
	金典有机奶	70.0	4-10周	65.0	210102	-	-	75.0	210125	70.8	5-9周	65.0	210205	72.5	210201	75.0	210304
蒙牛	纯甄原味	55.0	3周	49.5	210224	66.0	210225	49.5	210226	56.8	2-6周	55.0	210305	49.5	210225	66.0	210326
	纯甄PET瓶原味	74.7	4-15周	80.0	210121	80.0	201126	64.0	210220	78.7	4-9周	80.0	210201	80.0	210222	76.0	210309
	蒙牛纯牛奶	39.8	3-5周	40.0	210218	40.0	210210	39.5	210223	42.5	1-3周	40.0	210316	45.0	210402	-	-
	特仑苏纯牛奶	58.3	3-4周	55.0	210223	65.0	210217	55.0	210223	60.0	3-6周	55.0	210227	65.0	210314	60.0	210318
	特仑苏有机梦幻盖	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

来源：草根调研，国金证券研究所

图表 5：大部分商场两强堆头数量相当



来源：草根调研，国金证券研究所

图表 6：新品安慕希 AMX 铺设率较高



来源：草根调研，国金证券研究所

低温领域：光明优倍动销最佳，酸奶领域简爱挺价明显

- **低温鲜奶：**我们主要调研了伊利、蒙牛、光明的情况。**1）价格方面，**伊利产品促销力度较大，伊利鲜牛奶屋装和金典鲜牛奶瓶装，大多以 6-8 折价格售卖；其次是光明优倍，终端售价在 17-21 元，相当于 7-8.5 折的力度。相比之下，蒙牛每日鲜语屋装售价在 23-24 元，与原价 24.9 元相差不大；光明新鲜牧场售价在 10 元左右，原价为 11.9 元。**2）动销方面，**从我们走访地区来看，北京地区光明优倍新鲜度最佳，大多在 3 天以内；其次是伊利鲜牛奶屋装、蒙牛每日鲜语屋装和光明新鲜牧场，货龄大部分在 1 周内，部分商超存在货龄超过 1 周的产品；而伊利的金典鲜牛奶瓶装周转较慢，走访样本中将近一半的商超在售货龄 1 周以上的产品。**3）陈列方面，**两强和光明的主力 SKU 都未完全覆盖走访地区，此外各地区基本都有地方强势品牌铺设（比如北京地区的三元）。
- **低温酸奶：1）价格方面，**伊利畅轻、蒙牛冠益乳、君乐宝纯享、君乐宝酸牛奶都有较多促销活动，基本以买赠、多瓶购买优惠为主。简爱酸奶挺价明显，无明显促销，售价稳定在 10 元左右。2）**动销方面，**低温酸奶货龄大多分布在 1-2 周，但蒙牛冠益乳、简爱酸奶、君乐宝酸牛奶都有货龄将近 3 周的临期产品。**3）陈列方面，**两强覆盖力度较强，铺货面积相当；简爱、君乐宝在部分商超还未完全覆盖。

图表 7：低温领域主要品牌终端售价和周转情况汇总

品牌		伊利			蒙牛		简爱	光明		君乐宝	
品类		伊利鲜牛奶屋装	金典鲜牛奶瓶装	畅轻	每日鲜语屋装	冠益乳	简爱原味	新鲜牧场	优倍	纯享	酸牛奶（芝士）
规格		950ml	235ml	250g	950ml	250g	135g	950ml	500ml	330g	180g
标价		17.9	10	8.9	24.9	8.5	10	11.9	23.9	9.9	5.5
价格											
3月9-16日	北京密云区	-	8.25	6.13	-	8.13	-	11.90	11.40	8.45	2.93
	北京海淀、西城区	14.95	8.30	6.98	19.18	5.87	10.00	18.57	17.33	6.60	3.71
	河南南阳市（三线）	11.90	-	7.70	23.90	5.90	9.90	9.90	-	-	3.50
4月6-7日	北京密云区	11.93	6.60	5.18	-	6.07	-	10.95	11.40	6.60	3.70
	北京海淀、西城区	17.90	8.30	6.72	24.90	5.67	10.00	10.04	20.73	7.37	2.93
	河南南阳市（三线）	14.90	-	7.10	23.9	5.9	9.9	-	-	-	3.75
货龄											
3月9-16日	北京密云区	-	4-5天	5-10天	-	6-13天	-	6天	2-3天	10-12天	12-14天
	北京海淀、西城区	6-9天	4-6天	8-12天	3-5天	6-16天	11-13天	6-11天	1-2天	4-18天	1-16天
	河南南阳市（三线）	6天	-	4-12天	4天	18天	20天	3-4天	-	-	11天
4月6-7日	北京密云区	3天	12-16天	9天	-	5-21天	-	5天	2-4天	5-15天	15-24天
	北京海淀、西城区	2-11天	11天	11-18天	17天	8-17天	6-13天	5-10天	1-8天	11-16天	18-25天
	河南南阳市（三线）	2-6天	-	1-8天	2天	6-8天	2天	-	-	-	5-6天

来源：草根调研，国金证券研究所

注：每个区域走访 3 家商超，取三家商超平均值。

图表 8：低温领域北京市密云区商超调研情况整理

北京密云区		采样时间：2021年3月9日								采样时间：2021年4月6日							
品牌	品类	售价	货龄	物美超市		京客隆超市		家联旺超市		售价	货龄	物美超市		京客隆超市		家联旺超市	
				售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度			售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度
伊利	伊利鲜牛奶屋装	-	-	-	-	-	-	-	-	11.9	3天	14.9	210403	9.0	210403	-	-
	金典鲜牛奶瓶装	8.3	4-5天	9.9	210304	6.6	210305	-	-	5.0	12-16天	3.3	210321	6.6	210325	-	-
	畅轻	6.1	5-10天	5.9	210304	5.9	210227	6.6	210302	5.9	9天	5.9	210328	-	-	-	-
蒙牛	每日鲜语屋装	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	冠益乳	8.1	6-13天	11.0	210224	8.5	210228	4.9	210301	6.1	5-21天	3.2	210316	8.5	210323	6.5	210401
简爱	简爱原味	-		-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
光明	新鲜牧场	11.9	6天	11.9	210303	-	-	-	-	11.0	5天	10.9	210401	11.0	210401	-	-
	优倍	11.4	2-3天	9.9	210306	12.9	210307	-	-	11.4	2-4天	9.9	210402	12.9	210404	-	-
君乐宝	纯享	8.4	10-12天	10.9	210227	5.9	210225	-	-	6.6	5-15天	9.9	210322	5.0	210328	5.0	210401
	酸牛奶（芝士）	2.9	12-14天	2.6	200223	3.3	210225	-	-	3.7	15-24天	3.3	210320	3.9	210313	3.9	210322

来源：草根调研，国金证券研究所

图表 9：低温领域北京市海淀区、西城区商超调研情况整理

北京市海淀、西城区		采样时间：2021.3.9-11								采样时间：2021.4.7							
品牌	品类	售价	货龄	家乐福超市		BHG超市		华联超市		售价	货龄	家乐福超市		BHG超市		沃尔玛超市	
				售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度			售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度
伊利	伊利鲜牛奶屋装	15.0	6-9天	14.9	210302	-	-	15.0	210303	15.0	2-11天	12.0	210327	-	-	17.9	210405
	伊利鲜牛奶瓶装	11.5	6-8天	10.9	210303	-	-	12.0	210303	18.0	23天	18.0	210315	-	-		
	金典鲜牛奶瓶装	8.3	4-6天	6.6	210305	-	-	10.0	210305	8.3	1-11天	6.6	210327	-	-	9.9	210406
	畅轻	7.0	8-12天	5.5	210227	8.9	210225	6.5	210225	6.7	11-18天	5.9	210320	5.9	210321	8.3	210327
蒙牛	每日鲜语	25.1	4-7天	25.9	210304	23.5	210305	25.9	210305	19.5	4-9天	22.9	210329	23.5	210330	12.0	210403
	每日鲜语屋装	19.2	3-5天	12.5	210306	-	-	25.9	210306	24.9	17天	24.9	210321	-	-	-	-
	冠益乳	5.9	6-16天	5.4	210303	5.7	210223	6.5	210227	5.7	8-17天	8.5	210321	4.3	210325	4.3	210330
	简爱原味	10.0	11-13天	10.0	210226	-	-	-	-	10.0	6-13天	10.0	210327	10.0	210325	10.0	210401
光明	新鲜牧场	18.6	6-11天	19.9	210303	15.9	210228	19.9	210303	10.0	5-10天	7.3	210328	11.9	210329	10.9	210402
	优倍	17.3	1-2天	10.9	210309	21.1	210310	20.0	210310	20.7	1-8天	21.2	210401	21.1	210330	19.9	210406
君乐宝	纯享	6.6	4-18天	6.6	210223	6.6	210225	6.6	210302	7.4	11-16天	6.6	210322	6.6	210323	8.9	210327
	酸牛奶(芝士)	3.7	1-16天	3.9	210223	3.3	210225	3.9	210305	2.9	18-25天	1.6	210313	3.3	210315	3.9	210320

来源：草根调研，国金证券研究所

图表 10：低温领域河南省南阳市商超调研情况整理

河南省省南阳市		采样时间：2021年3月16日								采样时间：2021年4月7日）							
品牌	品类	售价	货龄	万德隆超市		盛德美百货精品超市		大裕城精品超市		售价	货龄	万德隆超市		金马特超市		亚龙超市	
				售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度			售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度
伊利	伊利鲜牛奶屋装	11.9	6天	11.9	210310	-	-	-	-	14.9	2-6天	11.9	210401	-	-	17.9	210405
	伊利鲜牛奶瓶装	-	-	-	-	-	-	-	-	20.0	2天	20.0	210405	-	-	-	-
	金典鲜牛奶瓶装	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	畅轻	7.7	4-12天	5.4	210312	8.9	210311	8.8	210304	7.1	1-8天	7.0	210401	5.4	210406	8.9	210330
梦牛	每日鲜语屋装	23.9	4天	23.9	210312	-	-	-	-	23.9	2天	23.9	210405	-	-	-	-
	冠益乳	5.9	18天	5.9	210226	-	-	-	-	5.9	6-8天	-	-	5.9	210330	5.9	210401
简爱	简爱原味	9.9	20天	9.9	210224	-	-	-	-	9.9	2天	9.9	210406	-	-	-	-
光明	新鲜牧场	9.9	3-4天	9.9	210313	9.9	210312			-	-	-	-	-	-	-	-
	优倍	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
君乐宝	纯享	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	酸牛奶（芝士）	3.5	11天	3.5	210305	-	-	-	-	3.8	5-6天	3.5	210402	4.0	210401	-	-
蒙牛	爱氏晨曦儿童奶酪棒	49.0	6周	-	-	-	-	49.0	210201	49.0	7周	-	-	49.0	210223	-	-
伊利	儿童奶酪棒	18.6	5-9周	15.9	201208	19.9	210106	19.9	210121	17.9	1-5周	-	-	15.9	210302	19.9	210330
妙可蓝多	棒棒奶酪	60.0	7周	60.0	210130	-	-	-	-	60.0	9周	60.0	210203	-	-	-	-
百吉福	儿童棒棒奶酪棒	64.9	5-7周	69.9	210209	-	-	59.8	210123	59.8	1周	-	-	-	-	59.8	210403

来源：草根调研，国金证券研究所

图表 11：低温鲜奶专柜陈列情况



来源：草根调研，国金证券研究所

图表 12：低温酸奶大多存在买赠、多件购买优惠等促销活动



来源：草根调研，国金证券研究所

奶酪领域：蒙牛、妙可蓝多价格相对稳定

- **1）价格方面，**蒙牛爱氏晨曦儿童奶酪棒售价多数情况为 49 元/320g，伊利儿童奶酪棒售价为 17-19 元/95g，妙可蓝多儿童奶酪棒售价在 60-70 元/500g，百吉福棒棒奶酪售价在 54-62 元/500g。**2）动销方面，**百吉福周转最佳，基本在 1-2 个月；伊利货龄在 1-3 个月，妙可蓝多在 2-3.5 个月；蒙牛周转较慢，货龄在 2-4 个月。**3）陈列方面，**在我们走访地区中，四大品牌均为完全覆盖调研的商超。尤其是蒙牛和妙可蓝多的覆盖力度较弱，即使在北京地区，我们走访的 6 家商超中蒙牛仅覆盖 1 家，妙可蓝多覆盖 3 家。而在包装方面，各大品牌产品相似度较高。

图表 13：奶酪领域主要品牌终端售价和周转情况汇总

品牌		蒙牛	伊利	妙可蓝多	百吉福
品类		爱氏晨曦儿童奶酪棒	儿童奶酪棒	儿童奶酪棒	棒棒奶酪
规格		320g	95g	500g	500g
标价		80.9	19.9	69.9	66.5
价格					
3月9-16日	北京密云区	-	19.40	-	61.93
	北京海淀、西城区	46.00	17.40	70.45	59.30
	河南南阳市（三线）	49.00	18.57	64.85	60.00
4月6-7日	北京密云区	-	19.40	-	54.45
	北京海淀、西城区	62.50	11.75	63.47	56.88
	河南南阳市（三线）	49	17.9	59.8	60
货龄					
3月9-16日	北京密云区	-	5-7周	-	4-6周
	北京海淀、西城区	10-12周	5-14周	12周	6-8周
	河南南阳市（三线）	6周	5-9周	7周	5-7周
4月6-7日	北京密云区	-	1-6周	-	5周
	北京海淀、西城区	16周	8-11周	15周	10周
	河南南阳市（三线）	7周	1-5周	9周	1周

来源：草根调研，国金证券研究所

注：每个区域走访 3 家商超，取三家商超平均值。

图表 14：奶酪领域北京市密云区商超调研情况整理

北京密云区		采样时间：2021年3月9日								采样时间：2021年4月6日							
品牌	品类	售价	货龄	物美超市		京客隆超市		家联旺超市		售价	货龄	物美超市		京客隆超市		家联旺超市	
				售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度			售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度
蒙牛	爱氏晨曦儿童奶酪棒	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
伊利	儿童奶酪棒	19.4	5-7周	18.9	210123	19.9	210203	-	-	19.4	1-6周	18.9	210223	19.9	210328	-	-
妙可蓝多	棒棒奶酪	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
百吉福	儿童棒棒奶酪棒	61.9	4-6周	62.0	210128	64.8	210204	59.0	210210	54.5	5周	49.9	210228	-	-	59.0	210228

来源：草根调研，国金证券研究所

图表 15：奶酪领域北京市海淀区、西城区商超调研情况整理

北京市海淀、西城区		采样时间：2021.3.9-11								采样时间：2021.4.7							
品牌	品类	售价	货龄	家乐福超市		BHG超市		华联超市		售价	货龄	家乐福超市		BHG超市		沃尔玛超市	
				售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度			售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度
蒙牛	爱氏晨曦儿童奶酪棒	46.0	10-12周	46.0	201212/201223	-	-	-	-	62.5	16周	62.5	201212	-	-	-	-
伊利	儿童奶酪棒	17.4	5-14周	14.9	201202	19.9	210206	-	-	11.8	8-11周	5.5	210123	10.0	210210	19.8	210120
妙可蓝多	棒棒奶酪	59.3	12周	49.9	201220	64.0	201224	64.0	201220	56.9	15周	49.8	201220	64.0	201224	56.8	201220
百吉福	儿童棒棒奶酪棒	70.5	6-8周	70.9	210125	70.0	210113	-	-	63.5	10周	70.5	210204	70.0	210130	49.9	210125

来源：草根调研，国金证券研究所

图表 16：奶酪领域河南省南阳市商超调研情况整理

河南省省南阳市		采样时间：2021年3月16日								采样时间：2021年4月7日）							
品牌	品类	售价	货龄	万德隆超市		盛德美百货精品超市		大裕城精品超市		售价	货龄	万德隆超市		金马特超市		亚龙超市	
				售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度			售价	新鲜度	售价	新鲜度	售价	新鲜度
蒙牛	爱氏晨曦儿童奶酪棒	49.0	6周	-	-	-	-	49.0	210201	49.0	7周	-	-	49.0	210223	-	-
伊利	儿童奶酪棒	18.6	5-9周	15.9	201208	19.9	210106	19.9	210121	17.9	1-5周	-	-	15.9	210302	19.9	210330
妙可蓝多	棒棒奶酪	60.0	7周	60.0	210130	-	-	-	-	60.0	9周	60.0	210203	-	-	-	-
百吉福	儿童棒棒奶酪棒	64.9	5-7周	69.9	210209	-	-	59.8	210123	59.8	1周	-	-	-	-	59.8	210403

来源：草根调研，国金证券研究所

图表 17：奶酪产品终端陈列情况



来源：草根调研，国金证券研究所

投资主线：看好两强盈利水平提升，关注低温、奶酪棒领域优势企业的成长红利

- **我们认为当下是两强由营收增长切换到利润增长的重要拐点，预计今年原奶价格依旧在高位运行，成本压力下竞争趋缓的趋势越发清晰。**线下走访和渠道调研都印证了今年以来两强促销力度和费用投放有所减弱，此外蒙牛在 2020 年业绩发布会中亦提到预计年内主要通过改善产品结构、尽量减少促销折扣来应对成本压力，2021 年营销费用投放预计将持平或下降。我们认为在多方因素印证下，两强竞争趋缓的趋势更加明显，看好今年盈利水平的改，**推荐伊利股份、蒙牛乳业。**
- **低温奶增长势头较好，给区域性龙头带来新机会。**今年来低温鲜奶增长迅猛，在后疫情时代消费者健康需求提振，进一步催化低温鲜奶的快速渗透。低温鲜奶对奶源布局、冷链配送和终端的精细化管理有更高的要求，而且低温领域的渠道优势需要时间积累，区域性龙头凭借在强势地区积累的品牌、奶源、渠道优势有望在竞争中占领优势，**建议关注光明乳业、新乳业。**
- **奶酪属于小而美赛道，建议关注领军品牌妙可蓝多。**奶酪是近年来乳制品市场增长速度最快的细分领域，其中妙可蓝多以儿童奶酪棒为切入口，快速放量。妙可蓝多已经在儿童奶酪棒领域具备较强品牌力，通过营销推广不断占领消费者心智，未来几年有望持续提升市场份额。

风险提示

- **原奶价格上涨的风险。**预期年内原奶价格仍会在高位运行，若企业不能通过提价、控费等措施转移原材料压力，可能会导致盈利水平下滑。
- **行业竞争加剧的风险。**若未来行业竞争进一步加剧，费用投放超预期，将会影响公司业绩表现。
- **食品安全风险。**食品行业安全是首要标准，若出现食品安全问题，将会严重影响公司口碑与销售。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归"国金证券股份有限公司"（以下简称"国金证券"）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为"国金证券股份有限公司"，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402