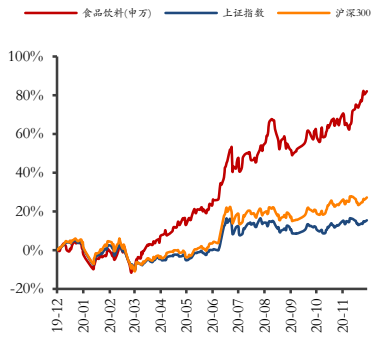
各乳企加大低温赛道布局，多方面因素推动风口形成

图表 1 近一年指数走势



分析师：沈彦東
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：张桥
联系电话：0755-82830333（137）
邮箱：zhangqiao@wanhesec.com

事件：近期，低温奶市场受关注度不断提高，各大乳企也纷纷加入低温市场的布局行列，低温奶行业规模不断提高。根据中国产业信息网数据显示，低温奶行业规模增速自 2015 年的 5.88%上涨到 2019 年 11.37%，有较大提升，实现双位数增长，进入加速阶段。

点评：

常温市场已趋于饱和。我国乳制品行业以常温奶率先发展推动，根据欧瑞数据显示，我国常温奶规模增速从 2014 年 10.95%大幅下滑至 2019 年 1.82%，进入低增速增长态势。目前常温奶板块已经从销量驱动转变为产品高端化及结构优化驱动，处于较饱和状态。

上游奶价持续上涨，双寡头竞争趋势减缓。自 2019 年起，我国上游原奶价格再次攀升，且今年 4 月后有较大幅度上行（根据 Wind 数据显示，今年 4 月 3.55 元/公斤上涨至 12 月近 4 元/公斤，涨幅达 11.52%）。主要原因来自 2019 年奶牛存栏量下降至较低水平，叠加 2020 年初疫情影响，上游原奶供应量明显的下滑，且预计短期将维持此态势。企业方面，双巨头伊利、蒙牛针对奶价上行开始控制终端费用投入，其中以广告宣传费为主的费用有明显地减少。双寡头竞争力度有所放缓，各乳企也开始更多关注自身具有优势的板块以及寻找新发力点。

疫情后消费者高品质需求上行。疫情以来，消费者健康意识提高，高品质乳制品需求随之上升。相比常温奶，低温奶因使用不同于制作常温奶的巴氏杀菌技术生产，保留了更多原奶中的活性物质、蛋白以及维生素等多方面营养物质，健康营养价值更高，更受消费者青睐。同时在饮用方面，消费者也开始更多偏向选择香味及口感更好的低温奶。

行业集中度提高，各乳企加大力度布局低温市场。今年疫情导致部分中小乳企因上游成本上升和下游销量下滑等原因，导致行业集中度提高。同时，作为行业巨头的伊利蒙牛，在常温板块进入较为成熟阶段后，逐步开始加大其他板块发展，构筑新的增长驱动点。现阶段，以光明为首的低温龙头和其他区域型乳企不断扩大自身区域奶源控制，提高产品销量，加强消费者粘性；双巨头伊利、蒙牛也通过推出低温新产品及合作的方式加入低温市场竞争（2020 年 10 月，蒙牛和可口可乐合资成立“可牛了乳制品有限公司，进行全新的低温奶品牌的研发和销售；早在 2019 年底，伊利也发布 3 款低温奶新品，加速拓展低温业务线）。另外，最近在低温板块发力的新乳业，通过以“鲜战略”为品牌发展方向，收购如宁夏寰美乳业、苏州双喜、昆明海子等乳企不断扩张低温渠道。

冷链技术逐渐成熟，生鲜电商平台发展迅速。自 2012 年起，冷链技术发展迅速，根据中物联冷链委的数据显示，冷库规模增速保持在 15%以上，2019 年全国冷链车数量达 21.48 万辆，增速为 19.30%。2019 年我国冷链物流行业规模约 3391 亿元，同比增长 17.50%。随着冷链技术的成熟以及设施的完善，低温奶在运输和存储方面发展压力将逐步缓解，推动低温赛道加速发展。另外，受益冷链技术快速发展，生鲜市场和电商平台发展迅速，乳企通过合作电商平台及生鲜渠道，采取配送的方式更高效且更方便的为终端消费者销售低温奶产品。

投资建议：建议关注以低温板块为主的龙头企业以及最近加速布局低温板块的企业，如光明乳业、新乳业，以及具有高品牌力和低温发展潜力的伊利股份、蒙牛乳业。

风险提示：疫情导致的海外市场不确定性；上游原材料价格大幅变动；食品安全风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn