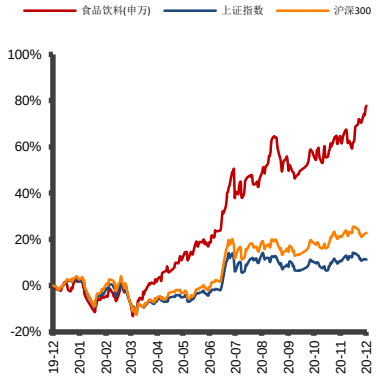
乳制品 11 月线上数据点评：

板块增速上行幅度明显，龙头乳企保持领跑态势

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（119）
邮箱：wukx@wanhesec.com

线上销售上涨明显，双寡头格局依旧不变。乳制品线上销售额自三季度后开始逐步拉升，截至 11 月乳制品线上销售额达 21.94 亿元，同比增长 64.10%。竞争方面，蒙牛伊利占据最大线上销售份额，分别占比为 18.06%、17.72%，依旧处于双寡头竞争格局。整体来看，乳制品 11 月线上销量保持高位增速，主要因为受益疫情后的消费者健康需求的提升。随着上游原奶价格处于持续上行态势，各公司产品价格可能会进一步上行，但随着年底的到来，预计短期线上销量将继续保持较高水平上行。

白奶销量高速上行，奶酪呈现倍增态势。分子板块来看，白奶方面，11 月线上销售额为 13.14 亿元，同比增长 95.94%，相对去年同月大幅上涨；酸奶方面，11 月线上销售额为 4.46 亿元，同比增长 41.62%，保持较高水平增长，但是同比涨幅呈持续下滑趋势，预计来自白奶与酸奶方面的替代性；婴幼儿奶粉方面，11 月销售额为 24.13 亿元，同比增长 6.49%，保持去年同月相同水平增长；奶酪方面，11 月销售额为 0.23 亿元，同比大幅增长 216.54%，受益餐饮端恢复后的高增长以及线上大单品的高力度宣传。

各大乳企增速表现亮眼，光明同比销售额增速大幅上行。11 月天猫淘宝数据显示，伊利销售额为 4.16 亿元，同比增长 78.76%；蒙牛销售额为 4.24 亿元，同比增长 20.74%；光明销售额为 0.91 亿元，同比增长增 140.76%。另外，表现较好的还有燕塘乳业及三元股份，11 月线上同比增速分别为 81.97%、29.47%。销量方面，伊利、蒙牛和光明分别销售 594.69、659.05、125.32 万件，同比增长 52.62%、12.46%、110.15%。整体来看，光明乳业 11 月销售额同比增速大幅上涨，超过伊利蒙牛同比增速，主要来自双节后的低温乳品高需求的延续，叠加“双十一”带来的短期高销量。随着春节旺季将近，消费端对于乳品的高需求趋势不减，个股线上销售额方面尤其以龙头品牌为首，至年底有望保持高水平增长。

双巨头产品销售额继续领跑，11 月大单品环比上行较快。11 月热销大单品中，伊利安慕希占据酸奶最高位置，销售额 10450.56 万元，同比上涨 32.12%，环比 68.31%；蒙牛的纯甄销售额为 6973.59 万元，同比下滑 16.25%，环比上行 86.49%，虽然占据第二的位置，但是销售额与安慕希有较大差距。白奶方面，特仑苏占据白奶销售额首位 11847.42 万元，同比增长 51.57%，环比增长 84.06%；金典销售额紧随其后为 9611.22 万元，同比大幅上涨 236.16%，环比上行 73.96%。光明 11 月莫斯利安销售额为 2636.61 万元，同比增长 14.80%，环比增长 3.44%，增速水平相比伊利蒙牛的大单品较低。整体看，11 月线上大单品方面，双巨头伊利蒙牛大单品销量依旧保持领跑水平，环比增速大幅提升。

风险提示：宏观经济下行；上游原材料价格大幅变动；食品安全风险

目　录

一、 11 月行业整体线上销售情况.....4

二、 11 月细分子板块线上销售情况.....4

三、 11 月重点个股及大单品销售情况.....5

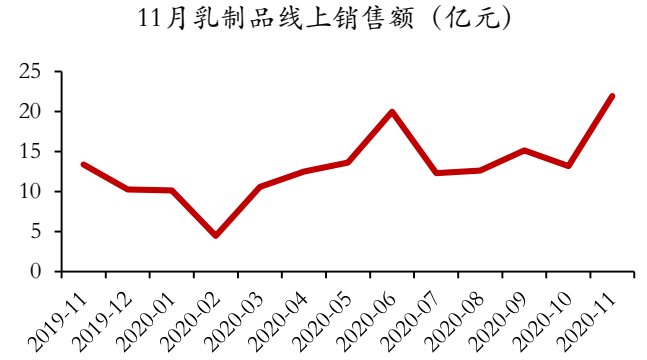
四、 风险提示.....6

图表 1　截至 11 月乳制品线上销售额（亿元）.....4
图表 2　乳制品 11 月线上份额占比（%）.....4
图表 3　截至 11 月白奶线上销售额及同比增速（亿元，%）.....5
图表 4　截至 11 月酸奶线上销售额及同比增速（亿元，%）.....5
图表 5　截至 11 月婴幼儿奶粉线上销售额及同比增速（亿元，%）.....5
图表 6　截至 11 月奶酪线上销售额及同比增速（万元，%）.....5
图表 7　11 月主要热销大单品线上销售情况.....6

一、 11 月行业整体线上销售情况

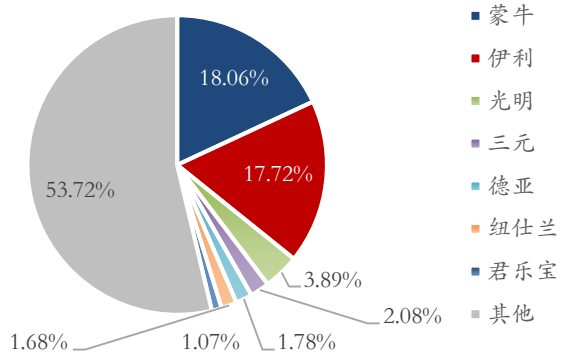
线上销售上涨明显，双寡头格局依旧不变。乳制品线上销售额自三季度后开始逐步拉升，截至 11 月乳制品线上销售额达 21.94 亿元，同比增长 64.10%。竞争方面，蒙牛伊利占据最大线上销售份额，分别占比为 18.06%、17.72%，依旧处于双寡头竞争格局。整体来看，乳制品 11 月线上销量保持高位增速，主要因为受益疫情后的消费者健康需求的提升。随着上游原奶价格处于持续上行态势，各公司产品价格可能会进一步上行，但随着年底的到来，预计短期线上销量将继续保持较高水平上行。

图表 1　截至 11 月乳制品线上销售额（亿元）



资料来源：萝卜投资，万和证券研究所

图表 2　乳制品 11 月线上份额占比（%）

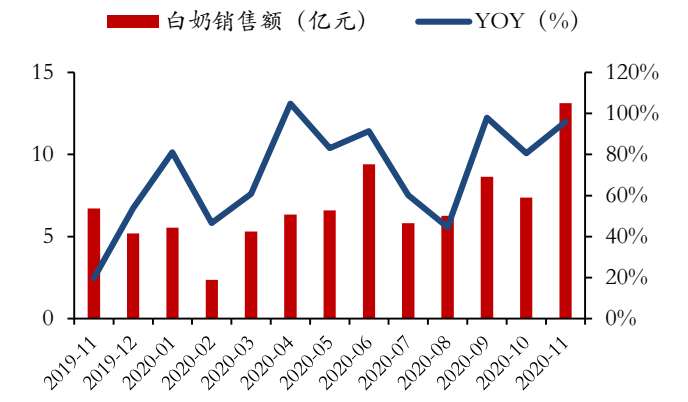


资料来源：萝卜投资，万和证券研究所

二、 11 月细分子板块线上销售情况

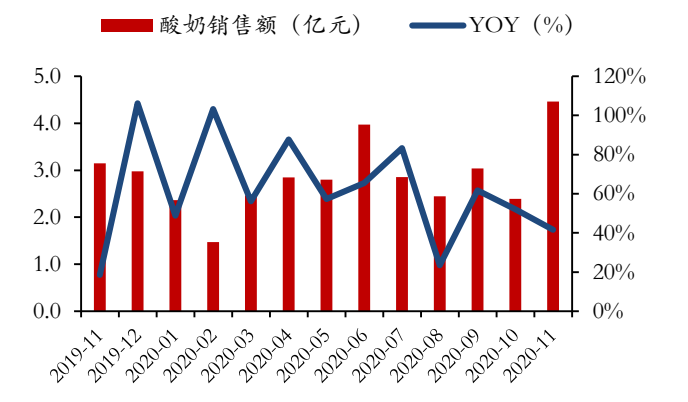
白奶销量高速上行，奶酪呈现倍增态势。分子板块来看，白奶方面，11 月线上销售额为 13.14 亿元，同比增长 95.94%，相对去年同月大幅上涨；酸奶方面，11 月线上销售额为 4.46 亿元，同比增长 41.62%，保持较高水平增长，但是同比涨幅呈持续下滑趋势，预计来自白奶与酸奶方面的替代性；婴幼儿奶粉方面，11 月销售额为 24.13 亿元，同比增长 6.49%，保持去年同月相同水平增长；奶酪方面，11 月销售额为 0.23 亿元，同比大幅增长 216.54%，主要受益餐饮端恢复后的高增长以及线上大单品的高力度宣传。

图表 3 截至 11 月白奶线上销售额及同比增速（亿元，%）



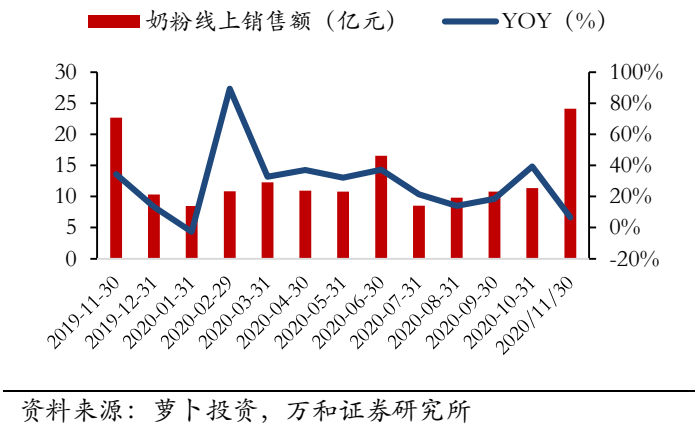
资料来源：萝卜投资，万和证券研究所

图表 4 截至 11 月酸奶线上销售额及同比增速(亿元,%)



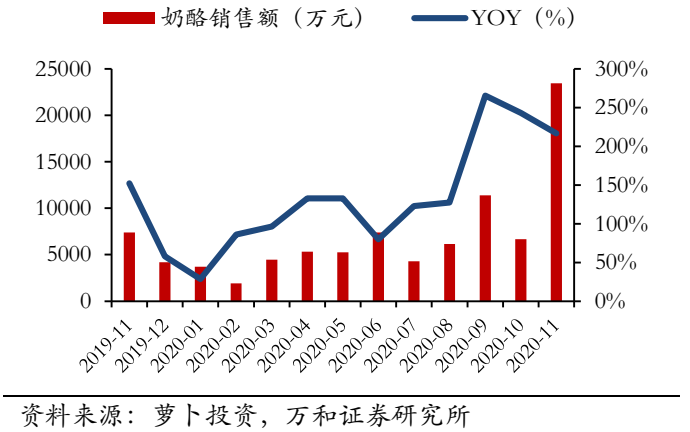
资料来源：萝卜投资，万和证券研究所

图表 5 截至 11 月婴幼儿奶粉线上销售额及同比增速(亿元，%)



资料来源：萝卜投资，万和证券研究所

图表 6 截至 11 月奶酪线上销售额及同比增速(万元,%)



资料来源：萝卜投资，万和证券研究所

三、 11 月重点个股及大单品销售情况

各大乳企增速表现亮眼，光明同比销售额增速大幅上行。11 月天猫淘宝数据显示，伊利销售额为 4.16 亿元，同比增长 78.76%；蒙牛销售额为 4.24 亿元，同比增长 20.74%；光明销售额为 0.91 亿元，同比增长增 140.76%。另外，表现较好的还有燕塘乳业及三元股份，11 月线上同比增速分别为 81.97%、29.47%。销量方面，伊利、蒙牛和光明分别销售 594.69、659.05、125.32 万件，同比增长 52.62%、12.46%、110.15%。整体来看，光明乳业 11 月销售额同比增速大幅上涨，超过伊利蒙牛同比增速，主要来自双节后的低温乳品高需求的延续，叠加“双十一”带来的短期高销量。随着春节旺季将近，消费端对于乳品的高需求趋势不减，个股线上销售额方面尤其以龙头品牌为首，至年底有望保持高水平增长。

双巨头产品销售额继续领跑，11 月大单品环比上行较快。11 月热销大单品中，伊利安慕希占据酸奶最高位置，销售额 10450.56 万元，同比上涨 32.12%，

环比 68.31%；蒙牛的纯甄销售额为 6973.59 万元，同比下滑 16.25%，环比上行 86.49%，虽然占据第二的位置，但是销售额与安慕希有较大差距。白奶方面，特仑苏占据白奶销售额首位 11847.42 万元，同比增长 51.57%，环比增长 84.06%；金典销售额紧随其后为 9611.22 万元，同比大幅上涨 236.16%，环比上行 73.96%。光明 11 月莫斯利安销售额为 2636.61 万元，同比增长 14.80%，环比增长 3.44%，增速水平相比伊利蒙牛的大单品较低。整体看，11 月线上大单品方面，双巨头伊利蒙牛大单品销量依旧保持领跑水平，环比增速大幅提升。

图表 7　11 月主要热销大单品线上销售情况

	11 月销售额（万元）	同比（%）	环比（%）	均价（元）
伊利金典	9611.22	236.16%	73.96%	61.84
伊利安慕希	10450.56	32.12%	68.31%	62.17
蒙牛特仑苏	11847.42	51.57%	84.06%	83.99
蒙牛纯甄	6973.59	-16.25%	86.49%	57.25
光明莫斯利安	2636.61	14.80%	3.44%	74.77

资料来源：萝卜投资，万和证券研究所

四、　风险提示

宏观经济下行；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