

食品饮料

奶酪棒专题：市场竞争良性，头部具备优势 增持（维持）

2021年09月16日

证券分析师 于芝欢
执业证号：S0600521050002
yuzhihuan@dwzq.com.cn

投资要点

前言：奶酪棒作为消费升级产品，当前消费以一二线城市为主，华东区域消费升级走在前沿，作为各品牌兵家必争之地，对观察行业竞争，新品进入等具备代表性。近期，我们走访了上海各区域商超终端，对各品牌铺货、上新、动销、促销，以及新品牌进入等方面进行调研，以窥行业变化。

铺货：妙可优势明显，进一步拉开差距。1) 龙头中：妙可、百吉福铺货力度大幅领先，拉开差距战略下，妙可部分区域更具优势，伊利铺货范围亦较广。**2) 新品牌中：**妙飞铺货力度较大，但区域覆盖面仍不全，奶酪博士定位偏高端，高端商超铺货力度较大，普通KA/BC很少铺货。**3) 渠道特征：**高端商超中妙可、百吉福，奶酪博士铺货领先，体现全渠道铺货力度、中高端产品定位及提升品牌形象，伊利、爱氏晨曦等品牌仅见高端产品铺货，上海本地商超中（如华联）光明铺货较多。

动销：整体动销良好，妙可、奶酪博士动销佳，妙飞货龄略长。整体货龄在2-5个月内，动销良好，奶酪博士货龄最低，我们预计与铺货轮次及售卖渠道相关，妙可、百吉福货龄新鲜，伊利部分产品货龄略长，通过促销积极改善。新品牌妙飞、吉士汀产品货龄较长。消费者反馈来看，对妙可、伊利等头部品牌认可度较高，新品牌即使价格略有优势，接受度一般。

促销：行业维持一定促销力度，妙可适中，新品牌较大。促销以买赠，搭赠玩具/积木，组合优惠，降价方式为主，行业整体维持一定促销力度，其中伊利对货龄较长产品进行买赠、搭赠活动，提升新鲜度，妙可促销力度适中，部分区域无促销，部分7折促销，其他品牌在不同区域可见5~6折降价促销，及不同程度买赠活动，新品牌降价促销现象明显。

新品跟踪：1) 妙可：今年七月推出新品成人奶酪条，不局限于儿童，针对工作、健身等场景，铺货力度大，动销良好；2020年底推出的金装奶酪棒，定位高端，各渠道均有铺货，货龄健康，新品基本未见促销降价活动。**2) 奶酪博士：**2020年推出小圆奶酪，主打低脂无糖、低盐高钙，当前周转情况一般。**3) 伊利：**去年推出“可以吸的奶酪”，目前铺货力度较大，周转良好。“妙芝”口袋芝士作为高端产品在高端、精品商超均有布局。**4) 百吉福：**2020年推出“一杯芝士”，铺货及促销力度较大，周转情况良好。

核心观点及投资建议：当前国内奶酪行业尚处成长阶段，各品牌良性竞争有助培育消费市场。整体看，当前各品牌竞争仍处良性，局部区域存在新品牌铺货初期促销较大情况，但头部品牌消费者认知及品牌优势明显，并未跟随价格战，价格体系保持健康。中长期看，随消费习惯形成及健康意识提升，奶酪具备较大发展空间，同时消费者对品牌认知为购买决策的重要影响因素，当前头部企业已有一定领先优势，我们预计后续与新品牌、小品牌差距将进一步拉大，推荐伊利股份，建议关注妙可蓝多。

■ **风险提示：**调研样本有限；原材料价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧；食品安全风险。

行业走势



相关研究

- 1、《食品饮料：调味品专题：边际呈弱改善，头部优势明显》2021-07-28
- 2、《食品饮料：白酒延续高增，底部布局食品》2021-07-18

表1：重点公司估值（2021年9月15日）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元/股)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
600887	伊利股份	2,117.21	34.81	1.16	1.48	1.74	29.91	24.05	20.23	买入
600882	妙可蓝多	272.87	52.86	0.14	0.63	1.21	394.40	84.31	43.43	未覆盖
600597	光明乳业	155.39	12.69	0.50	0.54	0.62	32.77	23.46	20.49	未覆盖

数据来源：伊利股份的盈利预测来自东吴证券研究所，其它数据来自 wind 一致预测。

内容目录

1. 奶酪棒：多品牌良性竞争，头部优势明显，整体周转良好	4
1.1. 徐汇区：妙可，百吉福铺货力度大，促销活动丰富	4
1.2. 静安区：妙可，百吉福铺货力度大，整体货龄新鲜	6
1.3. 长宁区：妙可、百吉福铺货力度大，整体促销较弱	9
1.4. 杨浦区：妙可周转最佳，吉士丁促销多	11
1.5. 浦东新区：妙可铺货面积大、新鲜度高，整体促销一般	13
2. 核心观点及投资建议：	17
3. 风险提示	17

图表目录

图 1: KA 铺货: 妙可=百吉福=妙飞=光明=伊利>吉士丁	4
图 2: 伊利一月份大包装产品买一送一	4
图 3: 奶酪博士的单独陈列柜	5
图 4: OLÉ:百吉福>妙可=奶酪博士>伊利>蒙牛	5
图 5: Olé百吉福=妙可>奶酪博士>伊利	7
图 6: KA:百吉福成长杯最普遍	7
图 7: KA:妙可促销力度大	7
图 8: KA:伊利促销力度仅次于妙可	7
图 9: 妙可奶酪条, 新鲜度高	7
图 10: 恩泽宝真芝棒价格实惠	7
图 11: KA 铺货: 妙可>百吉福>妙飞>光明	9
图 12: 伊利长货龄产品买赠活动	9
图 13: KA: 吉士丁铺货面积>伊利, 与百吉福接近	9
图 14: KA: 吉士丁买赠活动	9
图 15: KA 奶酪杯铺货: 百吉福>妙可>光明	10
图 16: BC 铺货: 各品牌铺货面积基本均等	10
图 17: KA 铺货: 伊利、妙可、百吉福、吉士丁铺货面积相近	11
图 18: KA 伊利买赠活动	12
图 19: 恩泽宝真芝棒进入 KA 卖场	12
图 20: OLÉ 铺货: 百吉福>妙可>奶酪博士	14
图 21: OLÉ 奶酪博士促销活动	14
图 22: KA 奶酪铺面很小且仅有伊利和妙可	14
图 23: BC 仅有小包装, 伊利铺货面积最大	14
表 1: 重点公司估值 (2021 年 9 月 16 日)	1
表 2: 样本一奶酪棒促销和周转情况 (徐汇区)	5
表 3: 样本二奶酪棒促销和周转情况 (静安区)	8
表 4: 样本三奶酪棒促销和周转情况 (长宁区)	10
表 5: 样本四奶酪棒促销和周转情况 (杨浦区)	12
表 6: 样本五奶酪棒促销和周转情况 (浦东新区)	15

前言

目前一二线城市是奶酪棒的主要消费市场，我们近日通过走访终端的方式，对奶酪棒终端铺货、动销、促销、新鲜度等情况进行跟踪，调研采样范围覆盖上海市大部分区域，包括徐汇区、静安区、长宁区、杨浦区及浦东新区。

1. 奶酪棒：多品牌良性竞争，头部优势明显，整体周转良好

1.1. 徐汇区：妙可，百吉福铺货力度大，促销活动丰富

1) 铺货力度：妙可和百吉福铺货力度最大。KA：妙可=百吉福=妙飞=光明=伊利>吉士丁，其中，Olé 作为华润万家旗下精品超市，主打高端商品，各品牌通过覆盖该渠道提升品牌定位，百吉福、妙可作为定位中高端的头部品牌，在 Olé 铺货较广；奶酪博士目前专注高端超市，铺货力度也很大；拥有丰富产品线的伊利、蒙牛将高端线妙芝、爱氏晨曦有机铺进 Olé。

2) 新鲜度：货龄基本集中在 2-4 个月，奶酪博士最好。其余：吉士丁>蒙牛>百吉福>妙可>伊利>光明。

3) 促销买赠：整体市场活动丰富，其中伊利促销力度最大。KA：伊利买一赠一，其他品牌送玩具、文具等。Olé：各品牌促销力度均较大，奶酪博士约 6 折；百吉福小包装 7-8 折；妙芝不同产品分别有第二包半价或买一送一（5-7.5 折）；妙可金装组合装促销（约 7 折）。

4) 新品情况：妙可新品奶酪条在各店均有销售，动销情况良好，货龄 2 个月。

图 1：KA 铺货：妙可=百吉福=妙飞=光明=伊利>吉士丁



数据来源：草根调研，东吴证券研究所

图 2：伊利一月份大包装产品买一送一



数据来源：草根调研，东吴证券研究所

图 3: 奶酪博士的单独陈列柜



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 4: OLÉ:百吉福>妙可=奶酪博士>伊利>蒙牛



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

表 2: 样本一奶酪棒促销和周转情况 (徐汇区)

品牌	品类	规格	调研汇总		样本一 (采样时间: 2021 年 9 月 10 日)								
			原价 (元)	货龄 (月)	超市 1 (KA)			超市 2 (Olé)			超市 3 (KA)		
					售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠	售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠	售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠
伊利	原味	95g	19.8	3-4	19.8	210618	送积木	/	/	/	19.8	210503	/
		360g	59.9	2-2.5	59.9	210604	1 月份的货买一送一	/	/	/	59.9	210627	促销价 39.9
	混合水果味	95g	20.8	3-4	促销价 12.9	210621	送文具	/	/	/	19.8	210503	送文具
	燕麦黄桃味	95g	20.8	6	19.8	210416	送文具	/	/	/	20.8	210301	送文具
蒙牛	爱氏晨曦有机	100g	32.9	1.5	/	/	/	32.9	210717	/	/	/	/
百吉福	棒棒奶酪棒	100g	20.9	1-3.5	18	210524	/	18.5	210803	/	17.9	210623	/
	棒棒奶酪棒	500g	69.9	1-3	69.9	210603	送积木	79.8	210604	送积木	69	210803	送积木
光明	棒棒成长	100g	17.9	3-4.5	17.9	210421	/	/	/	/	17.9	210607	/

	健能高钙	100g	17.9	3	/	/	/	/	/	/	17.9	210605	/
	棒棒成长	440g	63.8	3.5-4	60.8	210518	/	/	/	/	63.8	210510	/
	健能高钙	440g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
奶酪博士	A2白金棒	100g	29.9	0.5	/	/	/	29.9	210817	39.9 两包	/	/	/
	棒奶酪棒	360g	89.9	0.5	/	/	/	89.9	210813	109 两包	/	/	/
妙可	奶酪棒	100g	20.9	0.5-3	18.8	210818	/	21.8	210602	/	18.8	210602	/
		420g	69.8	1.5-3	69.8	210728	/	79.8	210602	/	69.8	210613	/
	金装	105g	30.5	2	30.5	210707	/	31.8	210706	/	/	/	/
		336g	86.8	2-4	86.8	210707	/	95.8	210529	设置金装礼包	86.8	210502	/
妙飞	超级飞侠	110g	13.9	3-5.5	13.9	210530	/	13.9	210320	/	13.9	210529	/
		440g	55.9	2	55.9	210705	/	/	/	/	55.9	210705	/
	零蔗糖	100g	19.8	2	19.8	210703	/	/	/	/	19.8	210702	/
吉士丁	奶酪棒	120g	19.9	1.5-2	19.9	210727	/	/	/	/	19.8	210727	/
		440g	68	1-2	68	210730	/	/	/	/	68	210730	/

数据来源：草根调研，东吴证券研究所（注：Olé部分商品价格与市场有差异）

1.2. 静安区：妙可，百吉福铺货力度大，整体货龄新鲜

1) **铺货力度**：总体看妙可和百吉福铺货力度最大。KA：妙可=百吉福=伊利>吉士丁>妙飞>光明；Olé 铺货面积：妙可=百吉福>奶酪博士>妙芝（伊利）>爱氏晨曦（蒙牛）。

2) **新鲜度**：货龄较短，集中在 2-4 个月区间，新鲜度好。

3) **促销买赠**：总体看妙可和伊利的促销力度最大，其次是奶酪博士。KA：妙可促销力度最大、伊利，吉士丁次之，其他品牌多为文具买赠。Olé 促销活动：各品牌活动与徐汇区 Olé 基本一致，另外百吉福大包装也进行了较大的促销（99 元两包）。

4) **新品情况**：妙可新品奶酪条无促销，周转良好，货龄集中在两个月。恩泽宝进入普通 KA 卖场，真芝棒 100g 原价 18.8 元，促销售价 12.8 元，目前新鲜度较差，货龄 5 个月。

图 5: Olé百吉福=妙可>奶酪博士>伊利



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 6: KA:百吉福成长杯最普遍



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 7: KA:妙可促销力度大



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 8: KA:伊利促销力度仅次于妙可



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 9: 妙可奶酪条, 新鲜度高



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 10: 恩泽宝真芝棒价格实惠



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

表3: 样本二奶酪棒促销和周转情况(静安区)

品牌	品类	规格	调研汇总		样本二(采样时间: 2021年9月10日)					
			原价(元)	货龄(月)	超市1(KA)			超市2(Olé)		
					售价(元)	新鲜度	促销(元)/买赠	售价(元)	新鲜度	促销(元)/买赠
伊利	原味	95g	19.8	4	19.8	210506	送文具	/	/	/
		360g	59.9	3	59.9	210604	促销 39.9	/	/	/
	混合水果味	95g	20.8	4.5	20.8	210421	送文具	/	/	/
	燕麦黄桃味	95g	20.8	4.5	20.9	210416	送文具	/	/	/
蒙牛	爱氏晨曦有机	100g	32.9	2.5	/	/	/	32.9	210621	/
百吉福	棒棒奶酪棒	100g	20.9	3.5-5.5	20.9	210324	/	20.5	210516	/
	棒棒奶酪棒	500g	69.9	2-4	69.9	210504	/	77.8	210703	99.9 两包
光明	棒棒成长	100g	17.9	4	18.5	210509	/	/	/	/
		440g	63.8	4.5	63.8	210423	/	/	/	/
	健能高钙	100g	/	/	/	/	/	/	/	/
		440g	/	/	/	/	/	/	/	/
奶酪博士	A2白金棒棒奶酪棒	100g	29.9	2	/	/	/	29.9	210705	39.9 两包(原味, 水果)
		360g	89.9	1.5	/	/	/	89.9	210728	109 两包
妙可	奶酪棒	100g	20.9	0.5-3.5	20.9	210817	促销 12.9	21.8	210518	/
		420g	69.8	1-3.5	69.8	210803	促销 45.9	79.8	210524	/
	金装	105g	30.5	2	29.8	210705	/	/	/	/
		336g	86.8	/	/	/	/	/	/	/
妙飞	超级飞侠	110g	13.9	3	9.9	210530	/	/	/	/
		440g	55.9	2	39.7	210705	/	/	/	/
	零蔗糖	100g	19.8	2	19.9	210702	/	/	/	/
吉士丁	奶酪棒	120g	19.9	2.3	19.8	210626	水果味促销 11.8	/	/	/
		440g	68.0	2.5	39.8	210615	/	/	/	/

数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所(注: Olé部分商品价格与市场有差异)

1.3. 长宁区：妙可、百吉福铺货力度大，整体促销较弱

1) **铺货力度**：妙可和百吉福铺货面积最大。KA：妙可 > 百吉福 = 吉士丁 > 妙飞 = 伊利 > 光明，奶酪杯产品也占据一定的铺货面积，百吉福 > 妙可 > 光明；BC：以 100g 小包装为主，品牌多样，妙可、百吉福、妙飞、吉士丁均有覆盖，铺货面积接近。

2) **新鲜度**：伊利部分产品货龄较长，采用买赠促销方式积极改善，其他产品货龄基本在 2-4 个月，新鲜度中等。

3) **促销买赠**：整体较弱。伊利货期较长产品买一赠一，吉士丁大部分产品送小玩具，其他品牌促销买赠力度弱。

4) **新品情况**：调研样本内暂无新品。

图 11: KA 铺货：妙可 > 百吉福 > 妙飞 > 光明



数据来源：草根调研，东吴证券研究所

图 12: 伊利长货龄产品买赠活动



数据来源：草根调研，东吴证券研究所

图 13: KA: 吉士丁铺货面积 > 伊利，与百吉福接近



数据来源：草根调研，东吴证券研究所

图 14: KA: 吉士丁买赠活动



数据来源：草根调研，东吴证券研究所

图 15: KA 奶酪杯铺货: 百吉福 > 妙可 > 光明



数据来源: 东吴证券研究所

图 16: BC 铺货: 各品牌铺货面积基本均等



数据来源: 东吴证券研究所

表 4: 样本三奶酪棒促销和周转情况 (长宁区)

品牌	品类	规格	调研汇总		样本三 (采样时间: 2021 年 9 月 10 日)					
			原价 (元)	货龄 (月)	超市 1 (KA)			超市 2 (KA)		
					售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠	售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠
伊利	原味	95g	19.8	2.5-4	19.8	210625	买一赠一, 冰淇淋味特价 12.9	19.8	210503	冰淇淋味特价 12.9
		360g	59.9	2-9	59.9	201217/210707	买一赠一/无	39.9	210405	/
	混合水果味	95g	20.8	2-2.5	12.9	210628	/	12.9	210710	/
	燕麦黄桃味	95g	20.8	2-3	20.2	210715	/	20.2	210610	/
蒙牛	爱氏晨曦	100g	/	/	/	/	/	/	/	/
百吉福	棒棒奶酪棒	100g	20.9	1.5	17.9	210728	/	17.9	210725	新包装为“多一支”的促销规格
	棒棒奶酪棒	500g	69.9	2-6	69.9	210715	/	69.9	210317	送玩具
光明	棒棒成长	100g	17.9	3.5	/	/	/	17.9	210522	/
	健能高钙	100g	17.9	2.5	/	/	/	17.5	210625	/
	棒棒成长	440g	63.8	5	/	/	/	63.8	210401	/
	健能高钙	440g	/	/	/	/	/	/	/	/
奶酪	A2 白金棒	100g	/	/	/	/	/	/	/	/
	棒棒奶酪棒	360g	/	/	/	/	/	/	/	/

博士										
妙可	奶酪棒	100g	19.8	1-2	19.8	210819	/	18.8	210722	/
		420g	69.8	2-4	69.8	210314	/	69.8	210716	/
	金装	105g	30.5	2-3	30.5	210610	/	30.5	210707	/
		336g	86.8	4	86.8	210522	/	/	/	/
妙飞	超级飞侠	110g	13.9	4	13.9	210529	/	13.9	210529	/
		440g	55.9	2-3	55.9	210710	/	55.9	210628	/
	零蔗糖	100g	19.8	2	18.8	210711	/	19.8	210702	/
吉士丁	奶酪棒	120g	19.9	1.5	19.8	210727	送小车玩具	19.8	210727	/
		440g	68	1-1.5	68	210805	/	68	210729	/

数据来源：草根调研，东吴证券研究所

1.4. 杨浦区：妙可周转最佳，吉士丁促销多

1) **铺货情况**：妙可、百吉福、伊利铺货最多，吉士丁存在店铺差异，妙飞、光明相对较少。

2) **新鲜度**：妙可最好，货龄在 1-3 个月；百吉福次之，货龄 1-3.5 个月；其他品牌周转略差，伊利货龄最长，在 3-6 个月不等，通过大范围的买赠促销改善。

3) **促销买赠**：整体力度一般。吉士丁促销、赠品较为普遍；个别店铺伊利为改善货龄进行买一赠一促销；百吉福小范围赠送玩具和单支奶酪棒；妙飞部分产品搭赠单支奶酪棒。

4) **新品情况**：恩泽宝的真芝棒、奶酪杯在几个 KA 卖场中均有少量铺货，周转情况不理想。

图 17：KA 铺货：伊利、妙可、百吉福、吉士丁铺货面积相近



数据来源：草根调研，东吴证券研究所

图 18: KA 伊利买赠活动



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 19: 恩泽宝真芝棒进入 KA 卖场



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

表 5: 样本四奶酪棒促销和周转情况 (杨浦区)

品牌	品类	规格	调研汇总		样本四 (采样时间: 2021 年 9 月 10 日)								
			原价 (元)	货龄 (月)	超市 1 (KA)			超市 2 (KA)			超市 3 (KA)		
					售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠	售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠	售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠
伊利	原味	95g	19.8	3-5	19.8	210520	/	11.9	210608	/	14.9	210405	买一赠一
		360g	59.9	3-6	59.9	210423	/	39.9	210605	/	44.9	210311	买一大送一小 (95g)
	混合水果味	95g	20.8	3-5	18.8	210617	/	20.8	210621	/	15.6	210417	买一赠一
	燕麦黄桃味	95g	20.8	3-5	19.8	210605	/	19.8	210610	/	15.6	210328	买一赠一
蒙牛	爱氏晨曦	100g	32.9	5.5	19.8	210331	/	/	/	/	/	/	/
百吉福	棒棒奶酪棒	100g	20.9	1.5-2.5	18	210717	/	18.5	210803	香草冰淇淋味 特价 14.9	13.4	210622	/
	棒棒奶酪棒	500g	69.9	2-3.5	/	/	/	49.5	210704	送积木玩具	53.9	210526	送 5 支+ 积木玩具
光明	棒棒成长	100g	17.9	3.5-4	17.5	210509	/	17.5	210515	/	/	/	/

	健能高钙	100g	17.9	3.5	/	/	/	17.9	210524	/	/	/	/
	棒棒成长	440g	63.8	2-3	61.9	210610		60.8	210711	/	/	/	/
	健能高钙	440g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
奶酪博士	A2白金棒	100g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
	棒奶酪棒	360g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
妙可	奶酪棒	100g	20.9	1-3	19.8	210810	原味促销价15.9元	18.8	210602	/	12.9	210817	/
		420g	69.8	1-2	59.9	210704	/	45.9	210713	/	52.4	210803	/
	金装	105g	30.5	2	/	/	/	22.8	210706	/	22.3	210705	/
		336g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
妙飞	超级飞侠	110g	13.9	5.5	/	/	/	13.9	210320	/	/	/	/
		440g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
	零蔗糖	100g	19.8	3-5	19.8	210330	混合水果味买一包送3支	19.8	210407	/	14.9	210528	/
吉士丁	奶酪棒	120g	19.9	3-5	19.9	210608	原味送玩具小车	/	/	/	14.9	210425	原味特价9.9, 买一其他口味赠一原味
		440g	68.0	3	/	/	/	/	/	/	39.8	210610	/

数据来源：草根调研，东吴证券研究所

1.5. 浦东新区：妙可铺货面积大、新鲜度高，整体促销一般

1) **铺货力度**：妙可总体铺货面积最大。KA：伊利=妙可>百吉福，其中百吉福只剩下一个条码且无补货迹象，Olé：百吉福>妙可>奶酪博士，奶酪杯产品也占据一定的铺货面积，百吉福>妙可>光明；BC：以100g小包装为主，妙可、光明、百吉福、妙飞、吉士丁均有覆盖，各品牌铺货均匀。

2) **新鲜度**：妙可和奶酪博士新鲜度最高。KA：妙可>百吉福>光明>伊利>妙飞，其中妙飞，伊利部分产品货龄较长，采用买赠促销方式积极改善。Olé：奶酪博士新鲜度最高，妙可，百吉福次之。

3) **促销买赠**：整体促销力度一般。KA，BC：仅有个别口味小包装做促销，促销

力度较小。Olé: 超市促销力度大, 店内活动满 99-20, 奶酪博士品牌促销力度大; 妙芝没有进入浦东 Olé, 百吉福促销活动同 Olé 静安嘉里店相近, 其它品牌促销力度不大。

4) 新品情况: 调研样本内暂无新品。

图 20: OLÉ 铺货: 百吉福>妙可>奶酪博士



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 21: OLÉ 奶酪博士促销活动



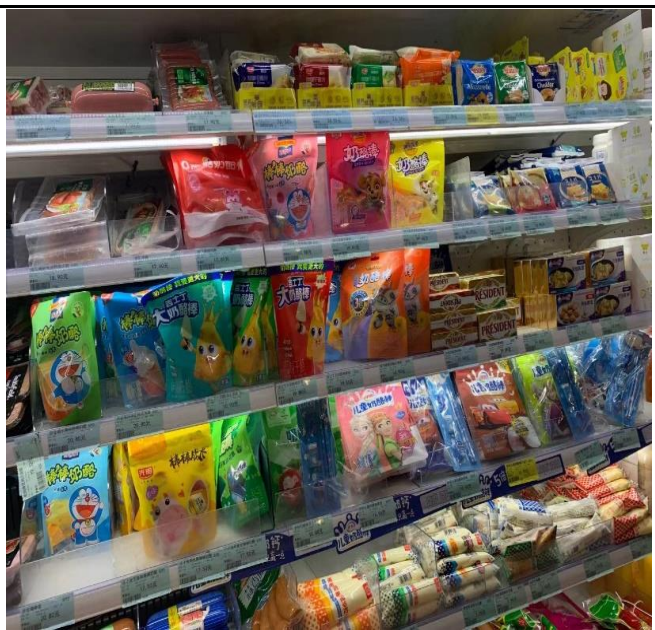
数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 22: KA 奶酪铺面很小且仅有伊利和妙可



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

图 23: BC 仅有小包装, 伊利铺货面积最大



数据来源: 草根调研, 东吴证券研究所

表 6: 样本五奶酪棒促销和周转情况 (浦东新区)

品牌	品类	规格	调研汇总		样本五 (采样时间: 2021 年 9 月 10 日)								
			原价 (元)	货龄 (月)	超市 1 (Olé)			超市 2 (KA)			超市 3 (KA)		
					售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠	售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠	售价 (元)	新鲜度	促销 (元) / 买赠
伊利	原味	95g	19.8	3.5	/	/	/	18.8	210511	/	18.8	210520	送文具, 巧克力
		360g	59.9	1.5	/	/	/	44.8	210720	仅有水果味	/	/	/
	混合水果味	95g	20.8	4.5	/	/	/	11.9	210420	/	/	/	/
	燕麦黄桃味	95g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
蒙牛	爱氏晨曦有机	100g	32.9	2.5	32.9	210621	同品牌满 99 减 20	/	/	/	/	/	/
百吉福	棒棒奶酪棒	100g	20.9	1-1.5	17.9	210718	同品牌满 99 减 20	/	/	/	20.8	210805	/
	棒棒奶酪棒	500g	69.9	1.5	79.9	210715	99.9 元 2 件, 原味送积木	/	/	/	/	/	/
光明	棒棒成长	100g	17.9	3.5	/	/	/	/	/	/	17.5	210520	/
	健能高钙	100g	17.9	2	/	/	/	/	/	/	17.5	210711	/
	棒棒成长	440g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
	健能高钙	440g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
奶酪博士	A2 白金棒	100g	29.9	2.5	29.9	210627	39.9 元 2 件	/	/	/	/	/	/
	棒棒奶酪棒	360g	89.9	2	89.9	210625	109 元 2 件	/	/	/	/	/	/
妙可	奶酪棒	100g	20.9	2	21.8	210602		19.8	210702	/	19.9	210703	/
		420g	69.8	2	79.8	210704		/	/	/	/	/	/

	金装	105g	30.5	/	/	/	同品牌 满99 减20	/	/	/	/	/	/
		336g	86.8	4	95.8	210503		/	/	/	/	/	/
妙 飞	超级	110g	13.9	3	/	/	/	/	/	/	13.9	210529	/
	飞侠	440g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
	零蔗糖	100g	19.8	2	/	/	/	/	/	/	17.8	210702	/
吉 士 丁	奶酪	120g	19.9	3	/	/	/	/	/	/	19.8	210610	/
	棒	440g	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/

数据来源：草根调研，东吴证券研究所（注：Ole部分商品价格与市场有差异）

2. 核心观点及投资建议:

当前国内奶酪行业尚处成长阶段，各品牌良性竞争有助培育消费者市场。整体看，当前各品牌竞争仍处良性，局部区域存在新品牌铺市初期促销较大情况，但头部品牌消费者认知及品牌优势明显，并未跟随价格战，价格体系保持健康。中长期看，随消费习惯形成及健康意识提升，奶酪具备较大发展空间，同时消费者对品牌认知为购买决策的重要因素，当前头部企业已有一定领先优势，我们预计后续与新品牌、小品牌差距将进一步拉大，推荐**伊利股份**，建议关注**妙可蓝多**。

3. 风险提示

调研样本有限: 仅对上海区域商超抽样调查，无法代表全部情况。

原材料价格大幅上涨的风险: 若上游原料价格大幅波动，将会对经营产生一定影响。

行业竞争加剧的风险: 若未来行业竞争加剧，费用投放超预期，将会影响经营表现。

食品安全风险: 若出现食品安全问题，将影响企业口碑及经营。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

