下载日志已记录，仅供内部参考

原奶供需趋于平衡，品牌加码新鲜与功能赛道

——乳制品季度专题

行业评级：看好

2026年9月30日

分析师	张潇倩	分析师	孙天一	研究助理	杨美云
邮箱	zhangxiaoqian@stocke.com.cn	邮箱	suntianyi@stocke.com.cn	邮箱	yangmeiyun@stocke.com.cn
执业证书编号	S1230526010001	执业证书编号	S1230521070002		

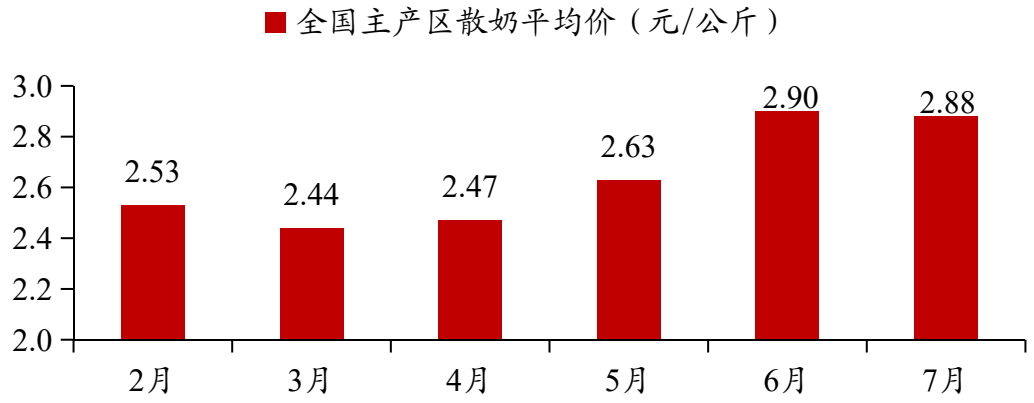
下载日志已记录，仅供内部参考

1 上游：原奶供需趋于平衡，奶价企稳温和复苏

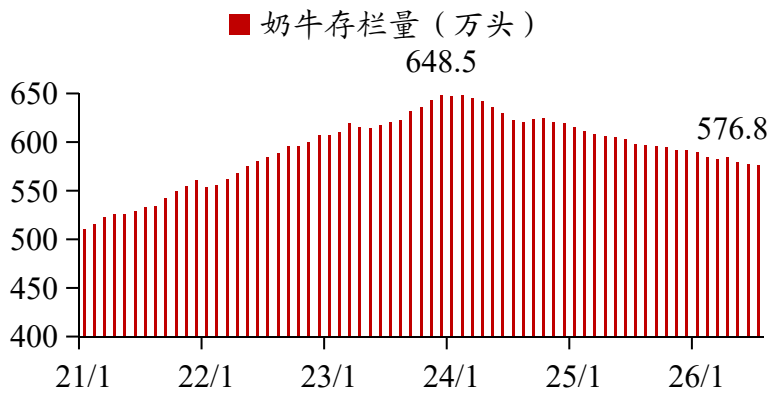
中国主产区生鲜乳平均价走势（截至26.9.17）



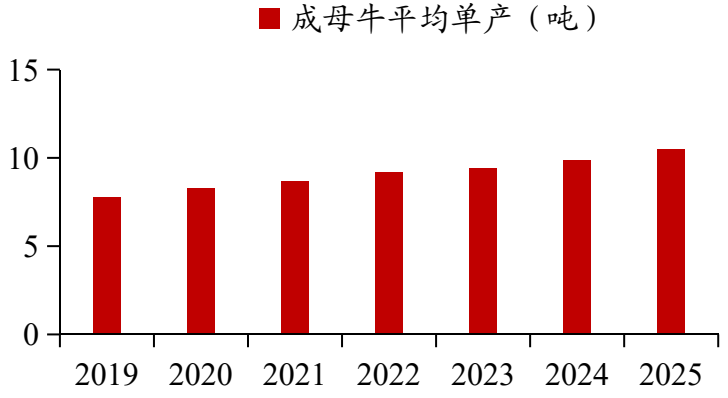
26年2月-7月全国主产区散奶价格走势



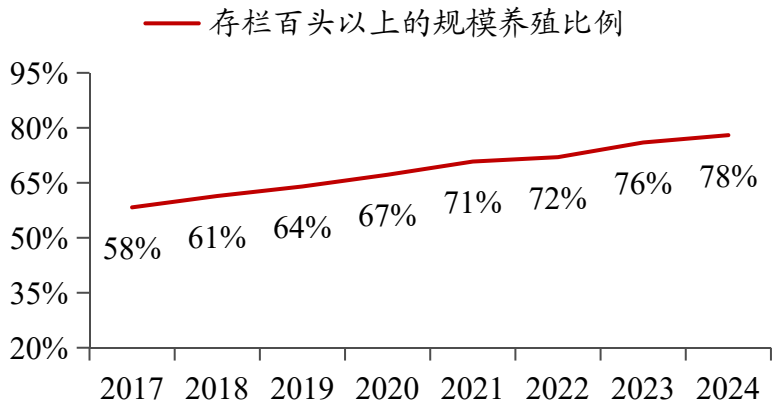
中国奶牛存栏量（截至26年7月）



成母牛平均单产持续提升



规模化养殖比例持续提升



资料来源：wind，农业农村部，荷斯坦，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 乳制品销售：26H1大盘同比降幅收窄，线上表现优于线下

乳制品市场销售额同比变化

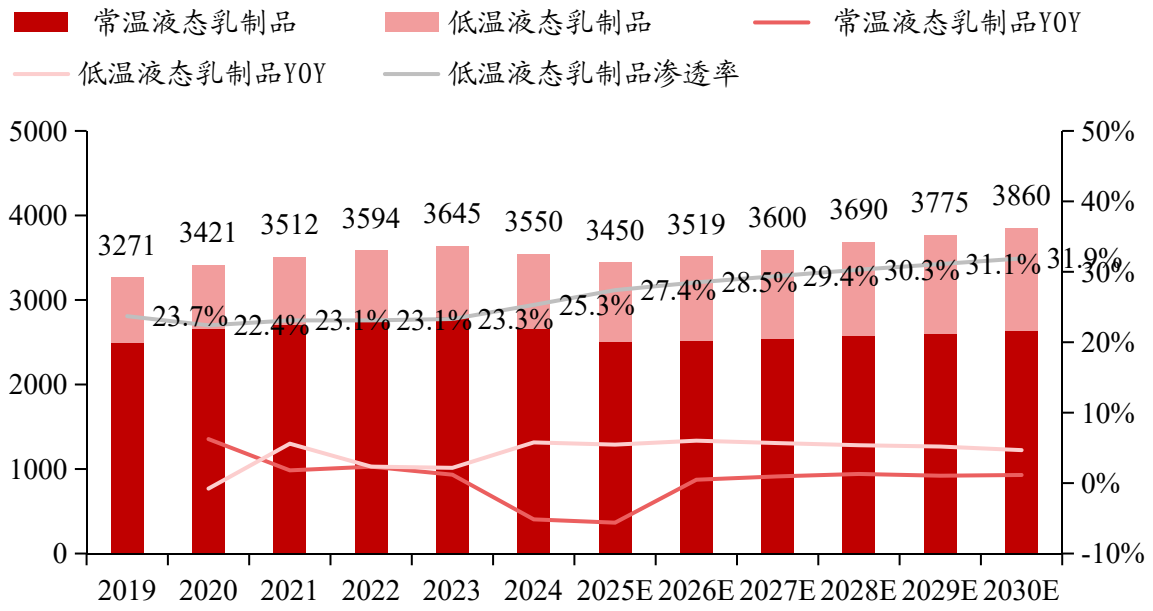
	2021	2022	2023	2024	25Q1	25Q2			25Q3			25Q4			26Q1			26Q2		
						25.4	25.5	25.6	25.7	25.8	25.9	25.10	25.11	25.12	26.1	26.2	26.3	26.4	26.5	26.6
全渠道销售额yoy	**6.7%**	**-6.0%**	**-2.4%**	**-2.7%**	**-6.9%**	**-9.5%**	–	**-9.6%**	**-11.5%**	**-12.2%**	**-16.8%**	**-6.1%**	**-8.8%**	**-7.6%**	**-17.2%**	**-5.6%**	**2.3%**	**-7.5%**	**-9.7%**	**-8.6%**
线下销售额yoy	6.5%	-7.7%	-3.7%	-5.0%	-8.7%	-11.7%	–	-12.7%	-13.7%	-14.6%	-21.3%	-10.9%	-11.8%	-9.6%	-22.3%	-11.5%	1.8%	-12.8%	-13.7%	-11.9%
线下销售额占比	–	–	–	–	85.1%	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
线上销售额yoy	8.1%	6.5%	5.6%	10.9%	5.3%	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
线上销售额占比	–	–	–	–	14.9%	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

资料来源：尼尔森IQ，浙商证券研究所
备注：尼尔森口径下，①乳制品包括：液体奶（线上线下），酸奶/酸味奶/乳酸菌饮料（线上线下），成人/少儿奶粉（线上线下），即饮豆奶（线上线下），豆奶粉（线下），奶酪（线上）；②全渠道包含:线下+电商B2C+内容电商抖音。

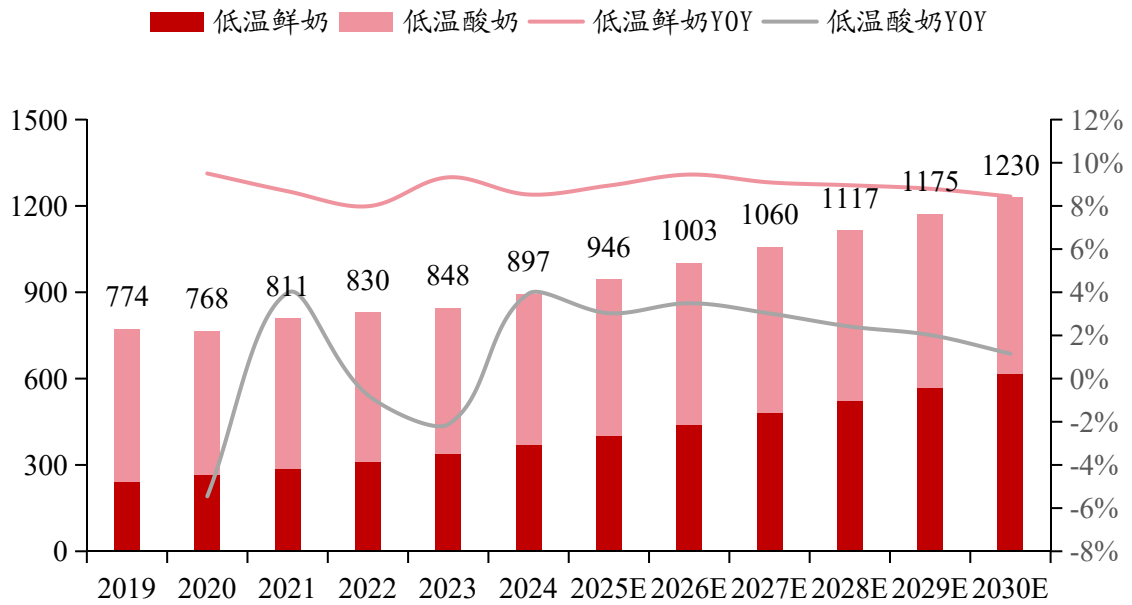
下载日志已记录，仅供内部参考

3 分品类表现：低温奶渗透率持续提升

新乳业招股书-液态乳制品细分市场规模（亿元）



新乳业招股书-低温液态乳制品细分市场规模（亿元）

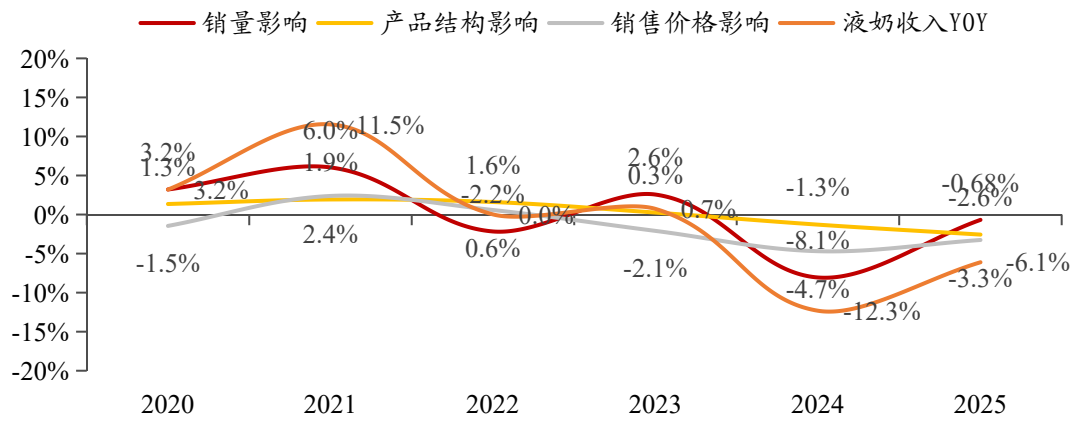


资料来源：中国国家统计局、上市公司公开披露信息、弗若斯特沙利文分析（转引自新乳业港股招股书），浙商证券研究所
备注：不同来源的数据统计口径上或存在差异

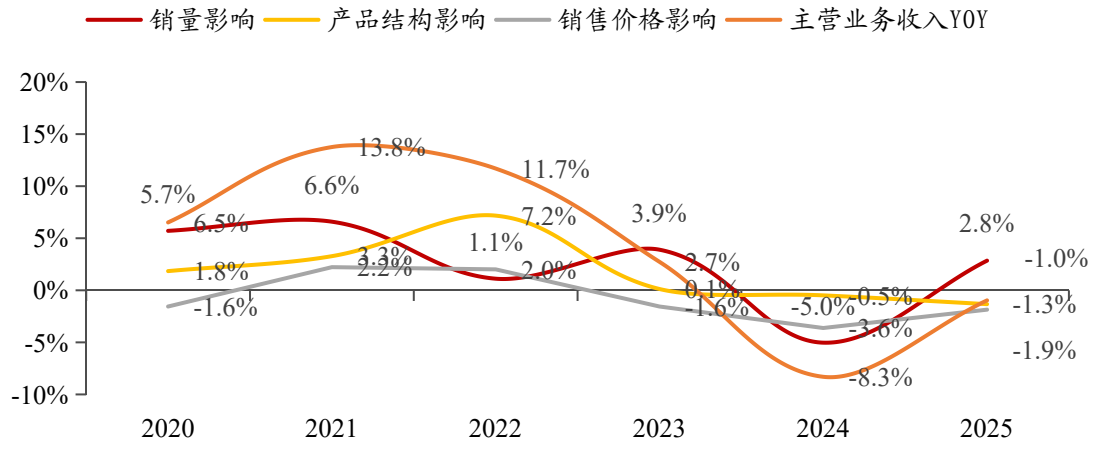
下载日志已记录，仅供内部参考

4 归因：量、价、结构三因素

伊利液奶收入增长归因

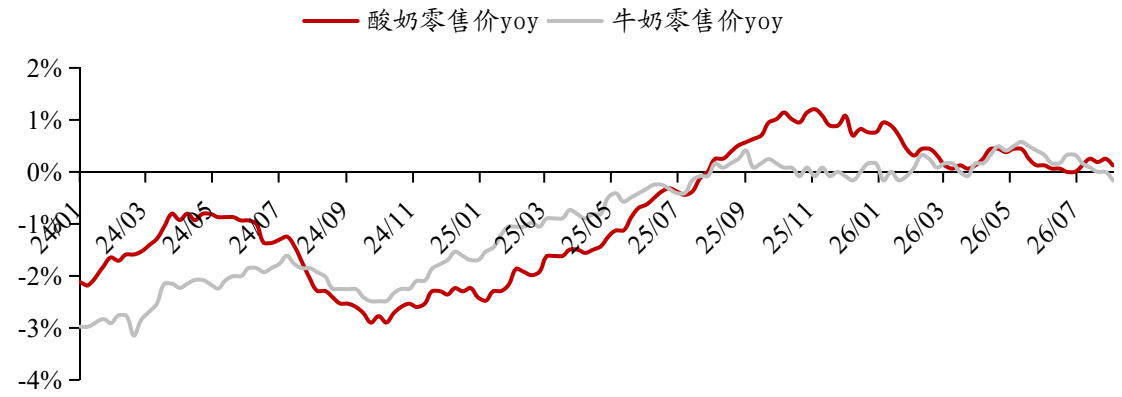


伊利主营业务收入增长归因



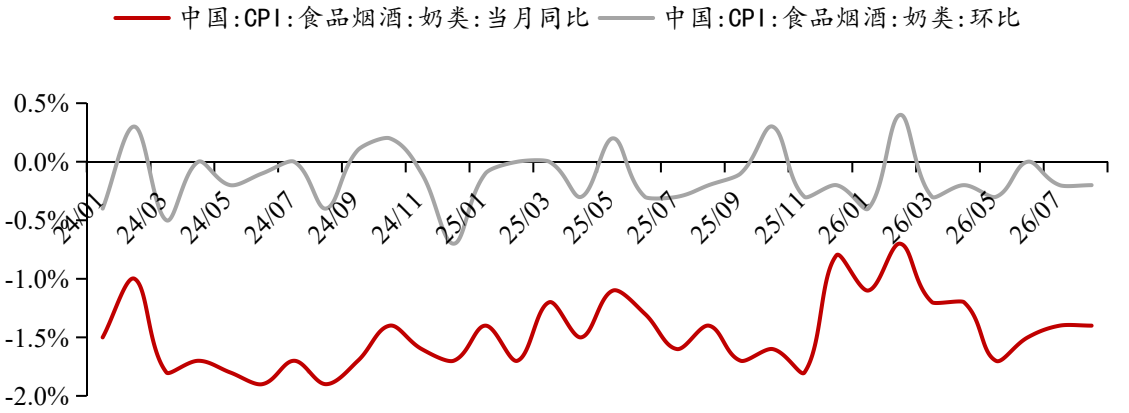
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

商务部零售价数据



资料来源：商务部，浙商证券研究所

CPI奶类价格数据

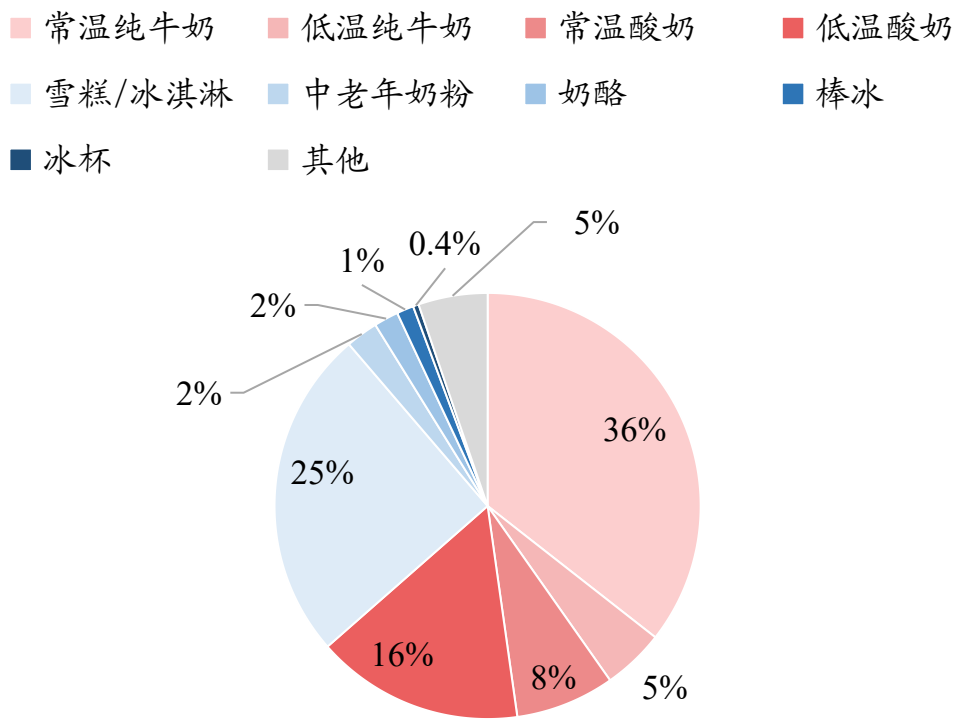


资料来源：国家统计局，浙商证券研究所
备注：国家统计局口径下的奶类包含鲜奶、酸奶、奶粉以及其他奶制品。不包括豆奶、代乳粉、糕干粉等以粮食或豆类为主加工的制品，也不包括含奶量很低的各种加工品，例如果奶饮料、酸奶饮料等。计算时没有折算成原奶。

下载日志已记录，仅供内部参考

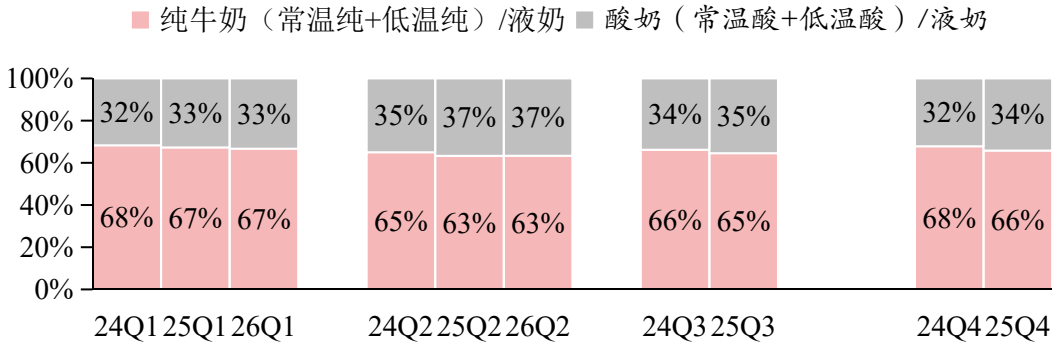
5 线下-品类结构：酸奶/低温奶在液奶中占比继续提升（逐季同比来看）

线下-26Q2乳制品品类结构



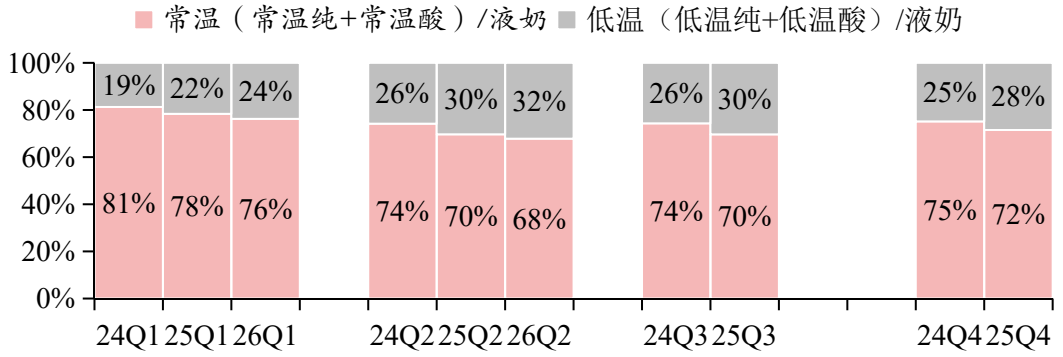
资料来源：马上赢《乳制品市场回顾》，浙商证券研究所
备注：①数据来源于马上赢MSY150均衡模型；②马上赢数据覆盖全国县级以上的核心城市群，业态覆盖包括大卖场、大超市、小超市、便利店、食杂店，乳制品行业共包含成人奶粉、纯牛奶、纯羊奶、黄油、冷饮冻食、奶酪、奶片、奶油、酸奶和学生奶粉等共计10个三级类目、累计15个四级类目；③此处假设液奶仅包含常温纯牛奶、常温酸奶。低温纯牛奶、低温酸奶。

线下-酸奶在液奶中占比提升



资料来源：马上赢《乳制品市场回顾》，浙商证券研究所
备注：①数据来源于马上赢MSY150均衡模型；②马上赢数据来源于线下渠道；③此处假设液奶仅包含常温纯牛奶、常温酸奶。低温纯牛奶、低温酸奶。

线下-低温奶在液奶中占比提升

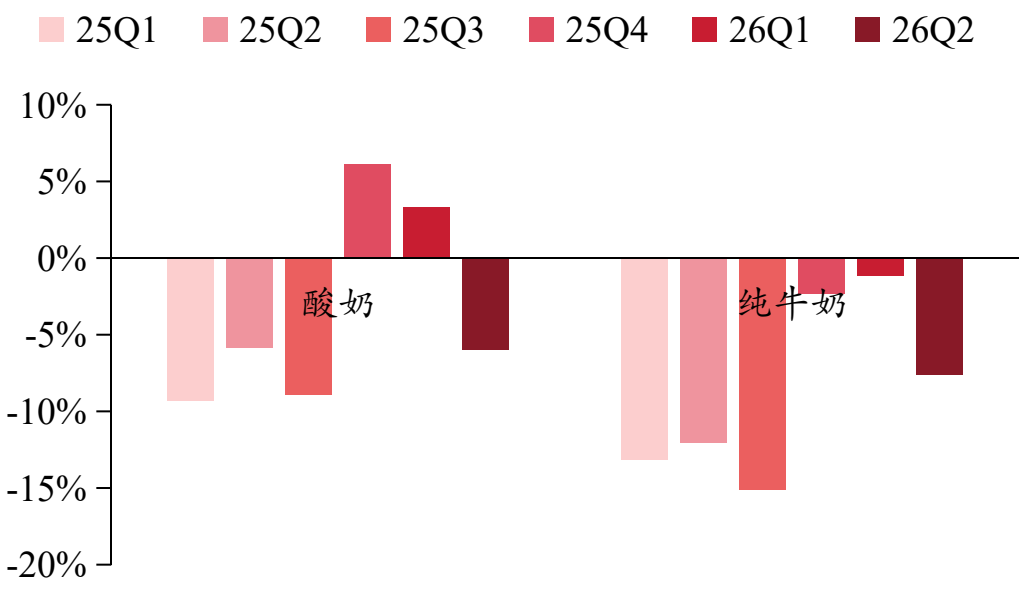


资料来源：马上赢《乳制品市场回顾》，浙商证券研究所
备注：①数据来源于马上赢MSY150均衡模型；②马上赢数据来源于线下渠道；③此处假设液奶仅包含常温纯牛奶、常温酸奶。低温纯牛奶、低温酸奶。

下载日志已记录，仅供内部参考

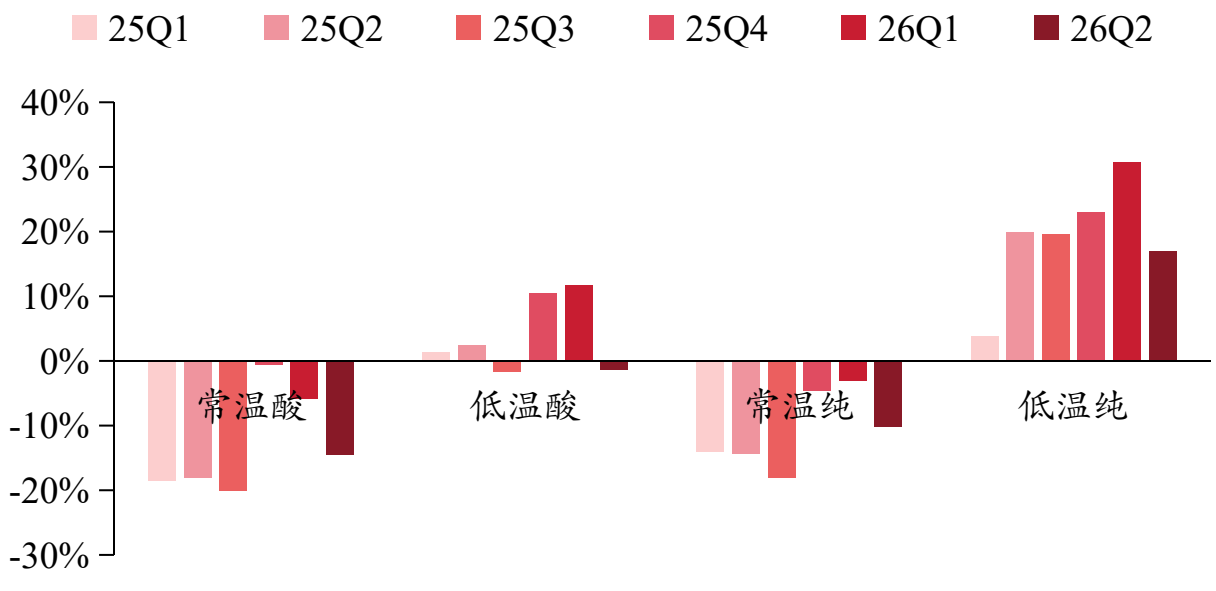
5 线下-品类销售：26H1低温奶表现优于常温奶

线下-酸奶、纯牛奶分品类季度销售额同比



资料来源：马上赢，浙商证券研究所
备注：数据来源于马上赢MSY150均衡模型；马上赢数据来源于线下渠道。

线下-细分品类季度销售额同比

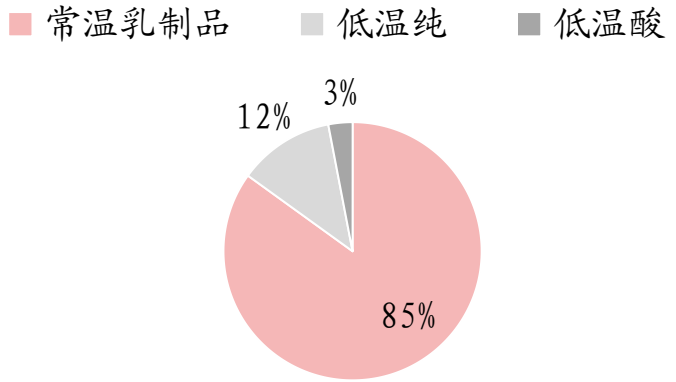


资料来源：马上赢，浙商证券研究所
备注：数据来源于马上赢MSY150均衡模型；马上赢数据来源于线下渠道。

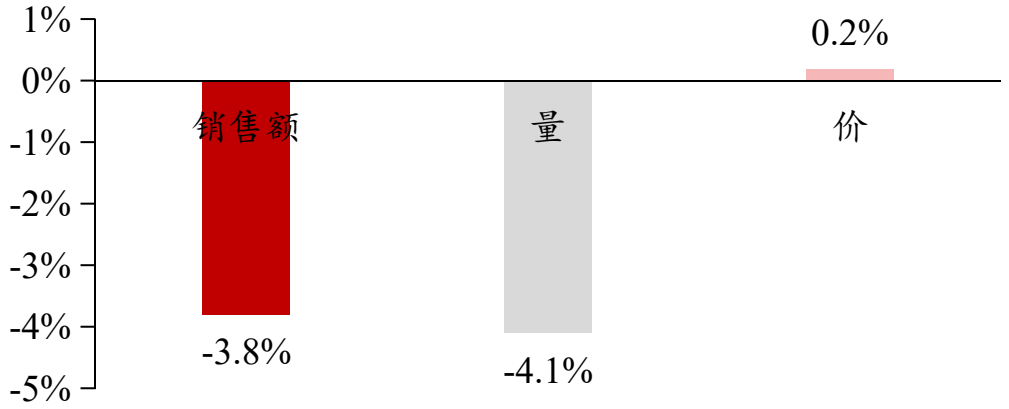
下载日志已记录，仅供内部参考

5 线上-品类结构&销售：25年，低温引领增长

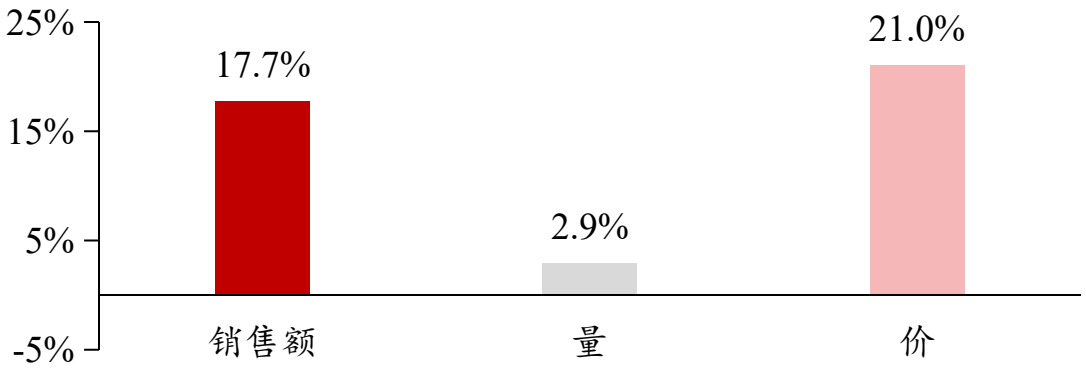
线上-25年乳制品：品类结构



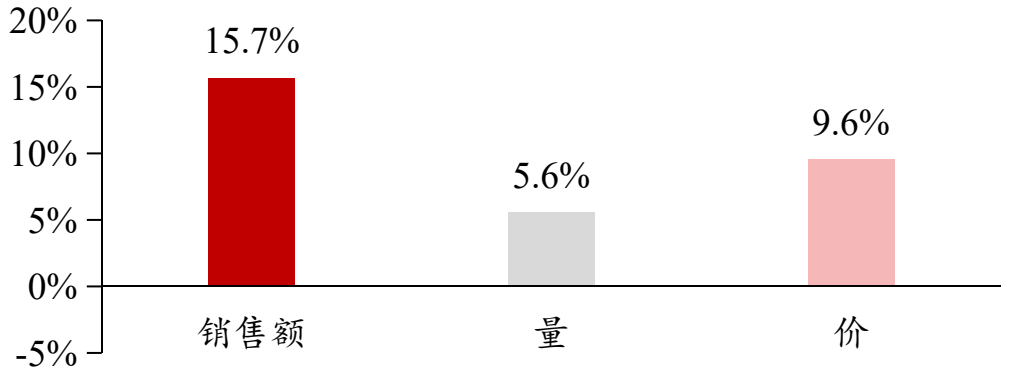
线上-25年乳制品：销售额、量、价同比



线上-25年低温乳制品：销售额、量、价同比



线上-25年低温白奶：销售额、量、价同比

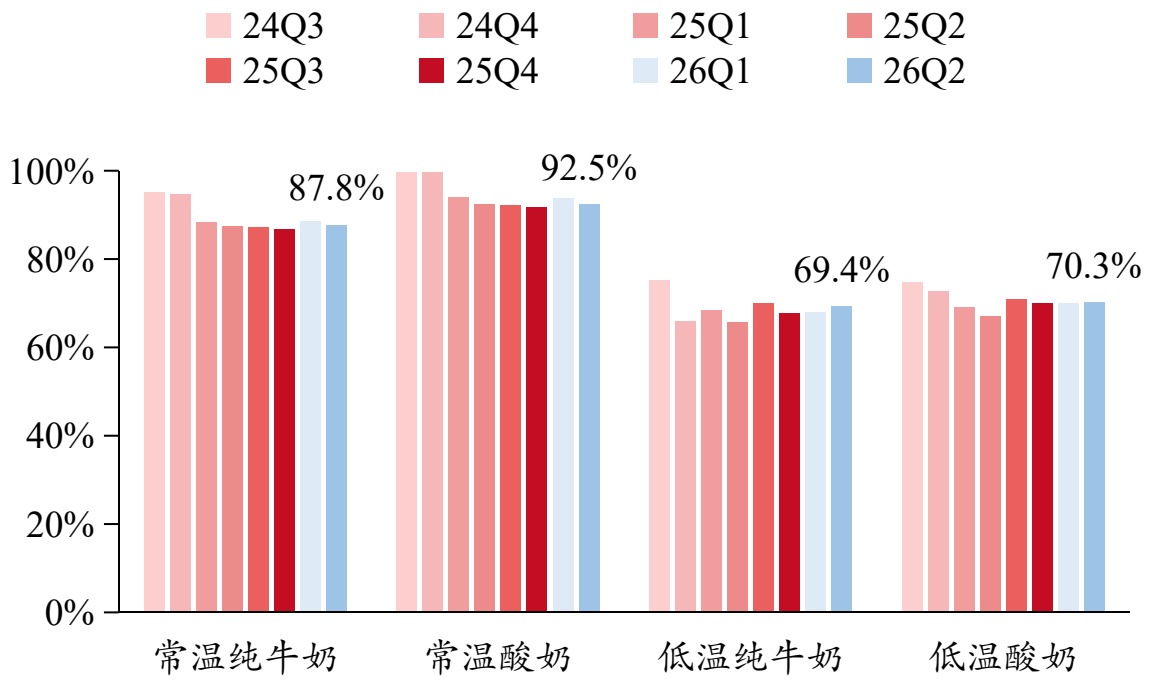


资料来源：魔镜洞察，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

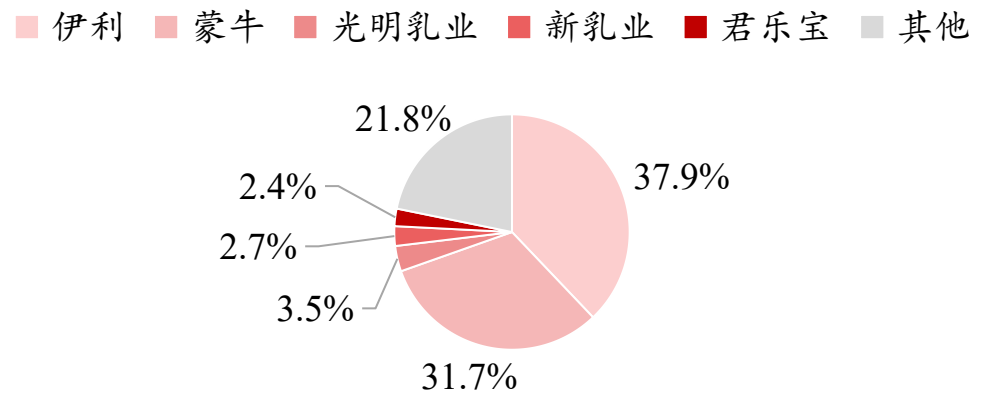
6 格局：26H1低温奶CR5稳中有升

马上赢线下数据-细分品类CR5头部集中度

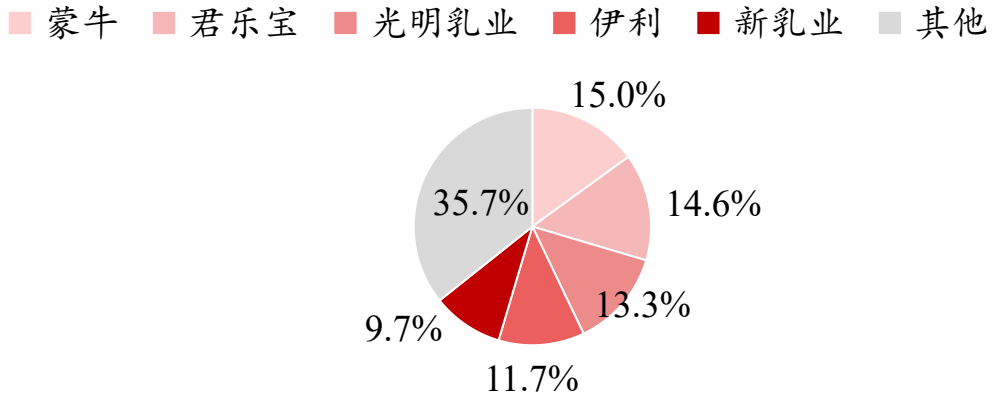


资料来源：马上赢《乳制品市场回顾》，浙商证券研究所
备注：①此处24Q3、24Q4、25Q1数据来源于马上赢全量模型，25Q2、25Q3、25Q4、26Q1数据来源于马上赢MSY150均衡模型；②马上赢数据来源于线下渠道。

弗若斯特沙利文-25年常温液奶格局



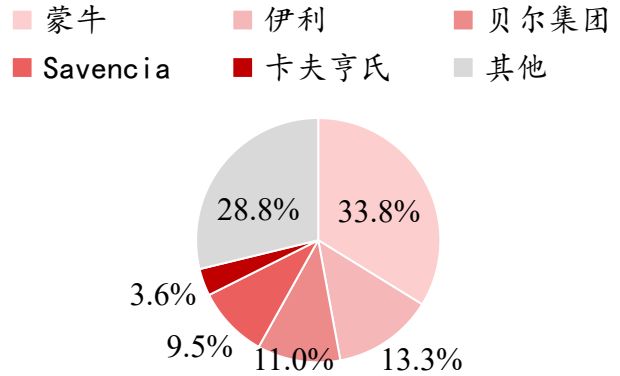
弗若斯特沙利文-25年低温液奶格局



资料来源：中国国家统计局、上市公司公开披露信息、弗若斯特沙利文分析（转引自新乳业港股招股书），浙商证券研究所
备注：不同来源的数据统计口径上或存在差异

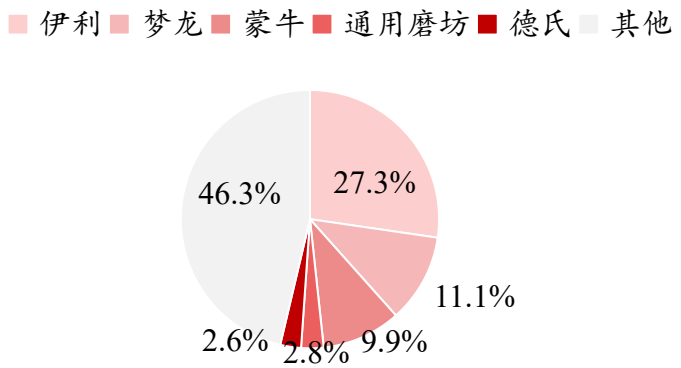
下载日志已记录，仅供内部参考

欧睿-25年奶酪格局



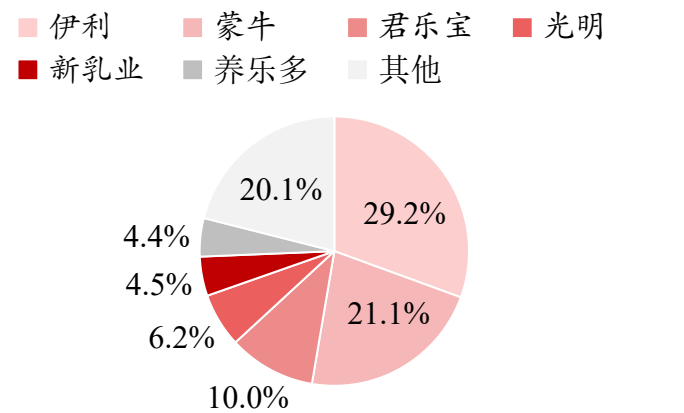
备注：Savencia 旗下主要品牌有百吉福，贝尔集团旗下主要品牌有乐芝牛。

欧睿-25年冰淇淋格局

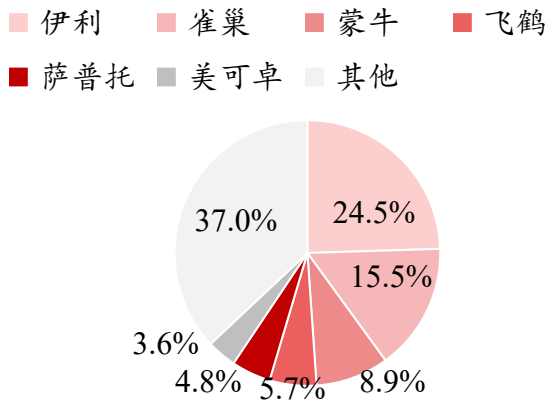


备注：通用磨坊旗下主要品牌有哈根达斯，德氏为东北的冷饮品牌。

欧睿-25年酸奶格局

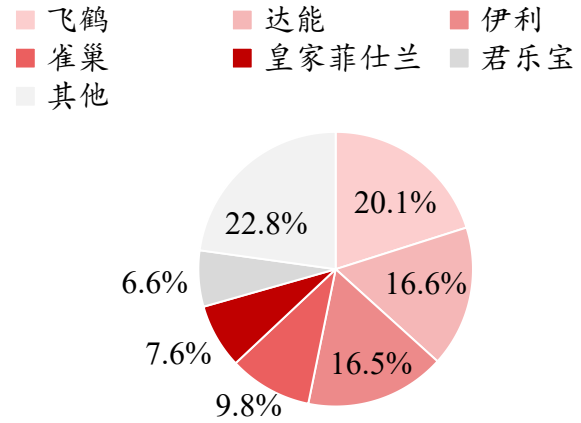


欧睿-25年成人粉格局



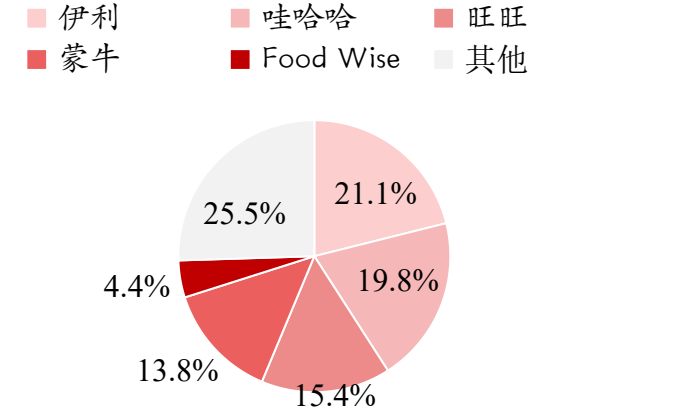
备注：萨普托旗下主要品牌有德运。

欧睿-25年婴配粉格局



备注：皇家菲仕兰旗下主要品牌有皇家美素佳儿。

欧睿-25年乳饮料格局



资料来源：欧睿，浙商证券研究所
备注：不同来源的数据统计口径上或存在差异

下载日志已记录，仅供内部参考

7 新品趋势1：风味多元，融合地域食材，饮用方式更有趣

26.6 伊利安慕希整颗蓝莓酸奶

- 添加**整颗长白山蓝莓**，以及超多草莓果粒，24小时完成从采摘到锁鲜，保留鲜甜口感



26.5 天友乳业 可乐酸奶风味发酵乳

- 选用100%高山牧场品质生牛乳，经西藏高海拔地区藏灵菇来源活性菌株发酵，并搭配**经典可乐风味，喝前摇10下即可产生气泡感。**



26.5 夏进乳业 八宝茶牛奶

- 以宁夏自有牧场奶源（生牛乳含量≥85%）搭配由**玫瑰原浆、浓缩红枣汁、枸杞原浆、冷冻浓缩白葡萄汁**等食材制成的**八宝茶风味**



26.2 伊利 520g呼伦贝尔菌株奶皮子酸奶

- 添加呼伦贝尔草原珍贵菌株，温和PH特性让酸奶发出自然酪香，一杯一发酵，加入特色**奶皮子**风味



26.2 优诺乳业 FOB(Fruit on the bottom)分层酸奶

- **分层设计，上层酸奶，果酱于杯底，消费者食用时能够自主决定入口节奏与比例**；已登陆山姆



26.5 天友乳业 青花椒牛奶

- 以含量≥80%新鲜生牛乳为基底，具有**花椒**的清香麻香的地道山城风味，于各大重庆罗森门店开售



资料来源：乳业在线，天友乳业，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

7 新品趋势2：功能化产品趋势延续，多品牌于“鲜”上加码

26.5 伊利 「秒鲜」

- 伊利推出全新品牌「**秒鲜**」，并发布该品牌旗下首款产品**“秒鲜鲜牛奶”**，定位“口感型鲜奶”。经INF 0.09秒超瞬时杀菌技术**锁住牛奶新鲜口感**。



26.5 金典鲜活纯牛奶（PET吨吨瓶）

- 主打**“不冰也好喝，常温也新鲜”**，通过INF0.09秒超瞬时杀菌工艺、降氧锁鲜工艺和RO膜过滤工艺，为产品叠加三重BUFF，**90天的保质期**。



26.5 蒙牛 M-PLUS每日蛋白15g原生高蛋白牛乳

- **采用多级膜分离技术，一包含有15g蛋白质，且蛋白质均来自生牛乳本身，不添加蛋白粉、不外加分离乳蛋白**，为运动人群提供新的补给选择。



26.6 特仑苏 钙铁锌牛奶

- 甄选品牌专属牧场奶源，科学搭配钙、铁、锌三重矿物营养，结合温和0乳糖工艺，兼具营养与吸收优势，是日常食补的优质乳品



26.2 悦鲜活 Omega-3鲜牛奶

- 特优级原生Omega-3生鲜乳奶源，**Omega-3含量≥400mg/L，相当于悦鲜活鲜牛奶的3倍**，更容易吸收利用，并采用0.09秒**瞬时锁鲜**技术，口感醇正。



26.4 三元 北京纯牛奶

- **常温奶**，采用VTIS**赋活瞬时锁鲜工艺**，保留充足活性营养，α-乳白蛋白含量为700mg/L，β-乳球蛋白含量为500mg/L，**60天保质期。**



资料来源：乳业在线，新乳业公众号，每日食品，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

1、食品安全风险：如出现食品安全事件将会对品牌形象产生较大影响，从而对行业产生负面影响。

2、终端需求疲软：消费者消费信心和能力下滑导致产品销售不及预期，则会导致需求疲软，直接影响企业销售，从而对经营造成较大影响。

3、数据统计风险：行业数据来源于第三方数据库，存在主观分类和筛选，存在实际情况与数据结论不符的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级与免责声明

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现＋10%以上；

2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现－10%～＋10%以上；

3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现－10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级与免责声明

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

下载日志已记录，仅供内部参考

联系方式

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn