

家用电器

报告日期：2023 年 06 月 20 日

快消品牌需求回暖+产品升级趋势凸显，商冷产业链有望重回高增——冷链行业点评报告

投资要点

- 国内市场方面，元气森林发力线下，提出补充额外冰陈的渠道发展战略；海外市场方面，国内饮料及乳品企业出海持续升温，有望驱动商用冷柜行业迎来新的发展机遇期。结构上，商用冷柜高端化及智能化升级趋势显著，有望推动商用冷柜产业链盈利能力的提升。我们认为快消品牌需求回暖+产品升级趋势凸显驱动商用冷柜量价齐升及毛利率提升，维持行业“看好”评级。
- 国内：元气森林回归线下，加大冷柜投放，或重新打响冷柜铺设之战
元气森林此前渠道集中于线上电商和一二线城市的连锁便利店，下沉市场布局不足。2022 年受终端消费环境影响遭遇发展瓶颈。2023 年以来公司高度重视线下经销，明确提出补充额外冰陈的措施，有望推动商用冷藏柜需求快速提升。相较于线下渠道密集的竞对，元气森林的经销商数量仅约千家，夫妻店、社区杂货店等传统流通渠道覆盖面较小，随着元气森林加速渠道下沉，冷柜投放需求弹性可观。此外，我们认为，面对元气森林的大举发力，其他饮料厂商亦可能加强线下渠道铺设予以应对，从而推动商用冷藏柜行业整体的需求提升。参考 2021 年经验，面对元气森林在线下铺设 8 万台智能冷柜的计划，农夫山泉快速斥资加大对多门智能冷柜的投放力度，带来上游冷柜销量提升。
- 海外：国内饮料及乳品企业持续开拓海外市场，商用冷柜乘风出海
元气森林自 2019 年试水海外，至今产品已经销售至美国、澳大利亚、新加坡等 40 多个国家和地区，2022 年登陆印尼连锁商超 Grandlucky，进入马来西亚超 2000 家 7-11 和超 350 家 MyNews、以及印尼最大连锁便利店 Indomaret 等渠道。蒙牛、伊利等乳品企业近年来在海外建立生产基地，并大力投入国际营销，2022 年蒙牛成为卡塔尔世界杯全球赞助商并推出世界杯定制冰淇淋产品。我们认为，随着国内饮料及乳品企业出海持续升温，其海外市场线下渠道的铺设将继续助力中国商用冷柜企业乘风出海。
- 结构升级：商用冷柜需求转向高端化和智能化，推动冷柜产业链盈利能力提升
(1) 冰淇淋市场高端化趋势驱动冷冻柜的升级需求：近年来我国冰淇淋市场除哈根达斯、明治等外资高端品牌外，蒙牛、伊利、钟薛高等本土品牌纷纷推出高价雪糕抢占中高端市场。据 CBNDData 数据，2023 年 1-5 月 70 款雪糕新品中，51% 为单价 10 元以上的高端产品。在冰淇淋市场快速升级的过程中，冰淇淋品牌商对线下渠道铺设相对应具有升级需求，需要更优性能、更美外观的冷冻柜抢占线下市场，驱动冷冻柜行业的需求提升。
(2) 快消品行业渠道数字化叠加无人零售的普及驱动智能售货柜的高需求：相比传统冷柜，智能零售柜具有投放范围广、节省人力成本、能记录销售数据、便于企业分析决策等优势，成为零售行业转型升级的方向。据观研天下数据，2021 年我国自动售货机每千人拥有量为 0.7 台，远低于美国、日本和欧洲的水平，提升空间较大，智能柜龙头海容冷链 2019-2022 年商用智能售货柜营收 CAGR 高达 140.38%。而据蓝鲨消费统计，2023 年已有娃哈哈、农夫山泉、元气森林、康师傅、统一、东鹏特饮等饮料厂商宣布加大智能货柜投入，随着下游快消品牌对商用展示柜智能化需求的持续提升，上游智能柜供应商未来增长动能强劲。
高端冷柜及智能售货柜在产品结构、质量、外观等环节进行优化及升级，预计具有更高的毛利率水平，有望驱动上游冷柜供应商盈利能力的提升。

行业评级：看好(维持)

分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

研究助理：黄宇宸
huangyuchen01@stocke.com.cn

研究助理：黄海章
huanghaitong@stocke.com.cn

研究助理：芦家宁
lujianing@stocke.com.cn

相关报告

投资建议

推荐强竞争优势和客户粘性的商用冷柜龙头**海容冷链**，顺应高端化发展趋势的真空绝热板龙头和真空玻璃新玩家**赛特新材**，制冷领域钎焊材料龙头**华光新材**。

风险提示

快消品牌国内商用冷柜投放不及预期；国内饮料及乳品企业海外拓展不及预期；商用冷柜高端化及智能化升级速度不及预期。

图1：元气森林提出补充额外冰陈的渠道发展战略

元气森林渠道策略部负责人夏雷鸣在研讨会现场就2023年公司渠道发展策略进行了介绍，公司在下一阶段将聚焦七大策略投入，为全体客户伙伴带来新的增长点。具体来看：一是聚焦客户盈利，持续投入千万补贴经销商；二是新增服务网点，将重投入筑牢终端；三是加大付费陈列，保障优质网点签约，抢占门店陈列；四是补充额外冰陈，抢占万家社会冰陈；五是增加人员激励，强落地执行，提升团队效率；六是深耕校园渠道，不断挖掘高校潜力；七是拓展运动场景，激活运动渠道。



资料来源：食业头条，浙商证券研究所

图2：元气森林持续开拓海外市场

元气森林：打造中国茶饮料 进军海外大市场

发布日期：2023-02-23 信息来源：中国贸易报2023-02-22 作者：马晓明 浏览量：286

在当前的时代背景下，迎着出海热潮，成为国际品牌是企业从优秀到卓越的必经之路。面对国际市场的挑战，能否满足全球消费者需求、能否迎合市场发展趋势除了要看品牌产品力，也对企业可持续发展提出更高要求。随着国际物流的成熟及各项利好消息不断释放，中国食品饮料企业出海的最佳机会窗口正在到来。

作为一家国内新兴饮料品牌，元气森林成立于2016年，目前旗下拥有气泡水、燃茶、乳茶、纤茶、外星人电解质水等系列产品矩阵。这一匹在饮料赛道跑出的“黑马”，刚在本土市场站稳脚跟，就开始调整视野拉战线，在2019年正式进军国际市场。

《中国贸易报》记者了解到，截至目前，元气森林产品远销至欧美、东南亚、大洋洲等超过40个国家和地区，并成为极少数成功进入澳大利亚、印度尼西亚、马来西亚等国家主流渠道的中国品牌，得到了海外不同文化群体的认可，并连续两年在美国消费旺季的“黑五”期间进入美国亚马逊气泡水排行榜前10名，这是第一个也是唯一一个解锁此成就的中国品牌。在第三方数据公司尼尔森统计的水饮厂商线下零售排名里，元气森林去年又进一步：2021年1-11月，元气森林在国内水饮厂商整体排名位列第15名，到2022年1-11月，元气森林排名上升到第12名。

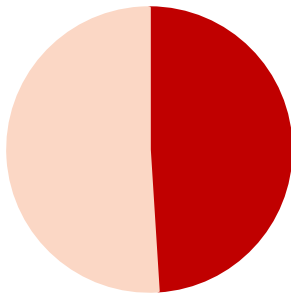
本月，元气森林召开纤茶媒体沟通会暨新品发布会，向外界披露了产品升级的诸多细节。纤茶的品牌负责人表示，草本茶在日韩热销多年，深受养生需求的消费者喜爱，但其实草本茶起源于中国。早在宋代，就有草本茶的配方，因此后来也被称为“汉方茶”。可惜之后瓶装草本茶并未在国内得到很好的发展，市场上多年未见国产无糖草本茶的代表性品牌，消费者想喝草本茶甚至要到日韩代购。草本茶在日本即饮茶市场上占据不小的份额，最受欢迎的茶饮料前10名中有4个都是草本茶；韩国更突出，超市货架被草本茶占了大半，草本茶长期占据即饮茶排名前十位。

资料来源：中国贸易报，浙商证券研究所

图3：2023年1-5月超一半的雪糕新品单支价格超过10元

2023年1-5月雪糕新品单支价格区间分布情况

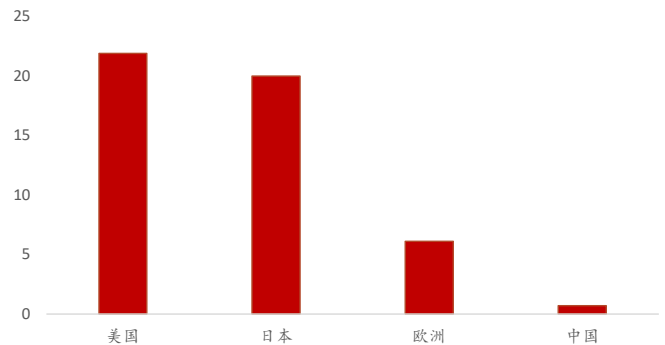
■单支价格 < 10 ■单支价格 > 10



资料来源：CBNData，浙商证券研究所

图4：2021年我国自动售货机千人拥有量与欧美国家相比偏低

■2021年全球主要国家及地区自动售货机千人拥有量（台）



资料来源：观研天下，浙商证券研究所

股票投资评级说明

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

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。

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。

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

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>