



## 蛋白饮料——兼具天然营养和健康的高潜力赛道

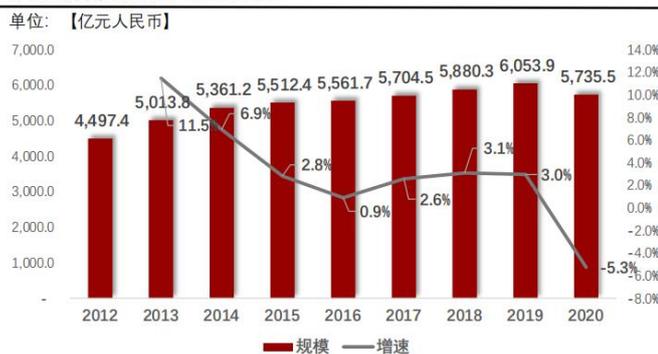
蛋白饮料自上世纪八十年代起步发展，长久以来发展节奏缓慢，近十年来，得益于消费者对天然、健康和可持续的关注度持续提升，蛋白饮料开始高速增长。蛋白饮料富含乳清蛋白与植物蛋白，相较于白奶和酸奶，蛋白饮料在更加营养的同时具备软饮料的多样风味，同时我国乳糖不耐受人群占比大，蛋白饮料的消费场景更加多元化，备受消费者青睐。目前，我国正处于蛋白饮料的需求爆发期，一方面线上渠道直播带货、生鲜电商快速发展，带来蛋白饮料企业营销创新的新机会，有利于蛋白饮料的市场下沉，另一方面，蛋白饮料企业通过不断创新口味、功能，如添加膳食纤维、维生素等并降低脂肪与糖分含量进行产品创新升级，满足消费者多样化、健康化的需求，整体行业发展前景明朗。

蛋白饮料：是指以乳及乳制品，或其他动物来源的可食用蛋白，或含有一定蛋白质的植物果实、种子或种仁等为原料，添加或不添加其他食品原辅料或食品添加剂，经过加工或发酵制成的液体饮料。蛋白饮料作为一种风味型饮料，配料中除了水和乳以外，一般还有水、甜味剂、果味剂等。与液体乳制品相比较，蛋白饮料中蛋白质含量偏低，但通常可额外添加多种营养成分和食品添加剂，形成兼具营养与风味的产品，适用人群与场景更为多元化。



中国是全球最大的软饮料市场之一，近年来我国软饮料市场规模稳步增长，2012年至2019年，我国软饮料市场规模稳步上升，在2019年达到6054亿元。产品种类丰富，其中蛋白饮料在2020年占据14.9%的市场份额，仅次于占比最高的包装水饮料。

中国软饮料市场规模，2012-2020

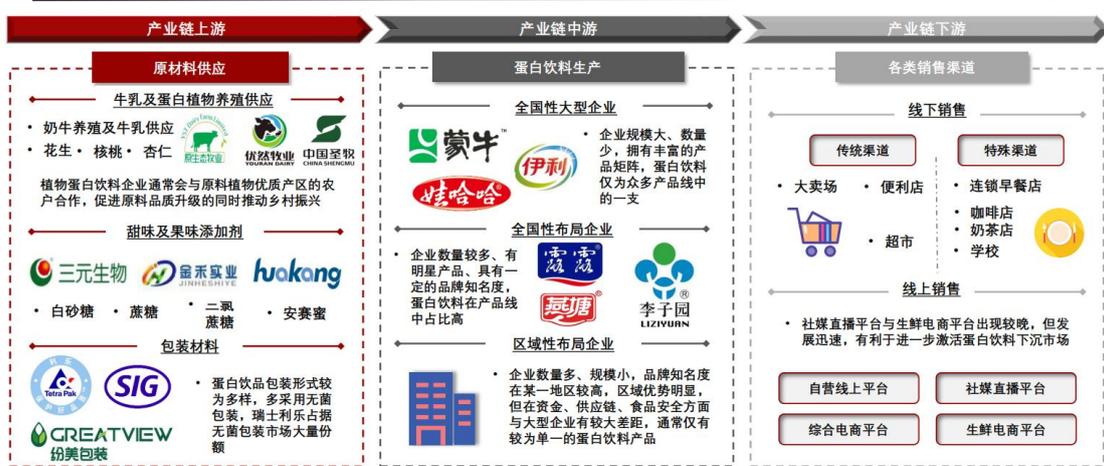


中国软饮料市场细分占比



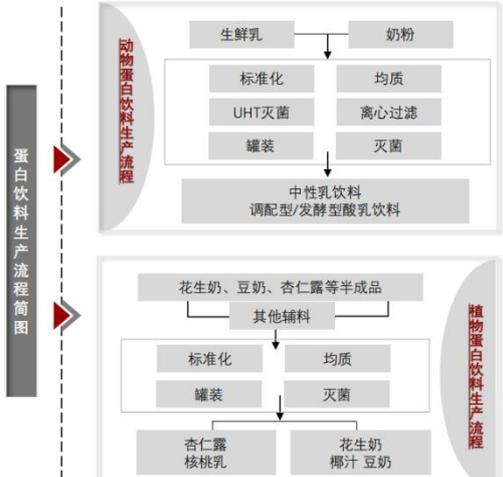
我国蛋白饮料行业产业链上游为动植物蛋白来源、添加剂与包装材料等原材料供应方，中游的各类型生产制造企业将原料加工调配成蛋白饮料产品，输送至下游销售端流入市场。蛋白饮料中的动物蛋白主要原料为生鲜乳和大包粉，其中大包粉在运输储存和价格上具备较高优势，相较于糖和自然代糖，人工甜味剂价格更低，可显著降低产品的生产成本。上游包装市场格局较为集中，来自瑞士的利乐占据我国无菌包装包装市场大量份额，技术优势明显；蛋白饮料包装类型较为多样，企业在选择包装时通常需要考虑产品特性和成本把控。蛋白饮料产业链中游的全国性布局企业数量较多，且具备一定的品牌知名度，通常拥有区域渠道优势与单一或多品类的明星产品，为更好的向消费者提供营养、健康、美味的蛋白饮料产品，各大型企业强调自主研发生产工艺、不断完善生产流程来进行产品创新和品质升级。目前我国蛋白饮料消费者画像以高线城市的年轻女士为主，蛋白饮料产品主要通过传统及特殊的线下渠道流入市场，随着下沉市场消费升级趋势影响，线上销售渗透率也在逐步增长。

蛋白饮料产业链总览



蛋白饮料包装类型简析

类别	描述
利乐包	密封灌注，切割封合。由纸、铝、塑组成的六层复合包装，能够有效地把牛奶与空气、光线和隔绝，因此可以在常温下存放，而且保质期较长，利乐枕达到45天，利乐砖则达到6至9个月。
屋顶包	纸塑复合包装。其屋顶形的纸盒是多层复合膜，纸盒的最外层是塑膜，中间层是纤维，产品里层为铝箔。
百利包	结构为多层无菌复合膜，有三层黑白膜，也有高阻隔5层、7层共挤膜及铝塑复合膜，材料不同其保质期跨度从30天到180天不等。该类型成本较低。
无菌塑料袋	经过特别处理的塑料袋，内里为一层黑色的涂层，可以起到隔离光线的作用，但由于厚度较薄，隔热效果逊于铝箔。
康美包	“敞开式”包装。纸盒上部未封合，先把奶灌注，再用机器自动将纸盒顶部封合，设备内部是无菌空气，并保持正压，保证整个灌注过程无菌。
玻璃瓶	较为传统的包装类型，具有环保、能重复使用、成本较低的特点，无毒、无味、透明、美观、阻隔性好、不透气，并且具有耐热、耐压、耐清洗的优势。



我国发布多项蛋白饮料相关政策及指导意见，从多个维度进行指导和部署，保障食品工业健康发展，并建立良好的竞争环境，对推动蛋白饮料行业健康蓬勃发展具有重要意义。我国人均液态乳消费量与英美等发达国家相比存在较大差距，乳糖不耐受人群占比较大，人均奶类消费量的城乡差距大，随着居民消费意识不断提升，多元化的蛋白饮料产品拥有巨大发展空间和强大市场驱动力。我们兴合基金投研团队也会密切关注这一成长性赛道，挖掘更多的投资机会，为投资人带来良好的投资回报。



## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。