

## 行業概覽

本文件於本節及其他部分所載有關中國乳製品行業及嬰幼兒配方奶粉市場的若干資料及統計數據來源於我們所委託的獨立行業顧問弗若斯特沙利文編製的市場研究報告（「弗若斯特沙利文報告」）。摘錄自弗若斯特沙利文報告的資料不應被視為投資[編纂]的依據，或作為弗若斯特沙利文關於本公司任何證券價值或投資適宜性的意見。我們認為，該等資料及統計數據的來源恰當且於摘錄及複製有關資料及統計數據時已採取合理審慎措施。我們並無理由認為該等資料及統計數據屬不實或具誤導性，或遺漏任何事實導致該等資料及統計數據在任何重大方面不實或具誤導性。董事經合理查詢及採取審慎措施後進一步確認，自弗若斯特沙利文報告或任何其他報告刊發日期起，市場資料並無可能導致本節資料受限制、互相抵觸或受到影響的不利變動。該等資料及統計數據尚未由我們、[編纂]、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]或參與[編纂]的任何其他方或彼等各自的董事、高級職員、僱員、顧問或代理人獨立核實，且上述各方亦不對該等資料及統計數據是否準確或完整發表聲明。因此，閣下不應過分倚賴該等資料及統計數據。除另有指明者外，本業概覽一節所載市場及行業資料及數據乃源自弗若斯特沙利文報告。

### 中國嬰幼兒配方奶粉市場

#### 概覽

嬰幼兒配方奶粉為具有針對嬰幼兒特定配方的奶粉產品，可提供對嬰幼兒成長有益的營養。中國是世界人口最多的國家，亦是世界發展最快的嬰幼兒配方奶粉市場之一。隨著城市化的不斷發展及職場媽媽人數的增加，越來越多中國媽媽已開始接受嬰幼兒配方奶粉產品作為其嬰幼兒母乳替代品所帶來的便利及營養價值。根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售價值由二零一四年的人民幣1,605億元增加至二零一八年的人民幣2,450億元，複合年增長率為11.2%，並預計將由二零一八年的人民幣2,450億元增加至二零二三年的人民幣3,427億元，複合年增長率為6.9%。

#### 產品分類

嬰幼兒配方奶粉可基於定價以及配方配料或營養成份、原材料及製造工藝等其他因素分為超高端、高端及普通嬰幼兒配方奶粉。超高端及高端嬰幼兒配方奶粉統一歸類為高端嬰幼兒配方奶粉。一般而言，嬰幼兒配方奶粉有三個階段。第一階段一般供新生至六個月齡嬰幼兒食用、第二階段一般供六至12個月齡嬰幼兒食用，及第三階段一般供12至36個月大嬰幼兒食用。

- 超高端嬰幼兒配方奶粉指定價在每公斤人民幣450元（為一段至三段的平均零售價）或以上的嬰幼兒配方奶粉產品，通常含有多種優質營養素／成份，例如OPO結構脂肪、乳鐵蛋白、乳清蛋白水解物益生菌、水解乳清蛋白及DHA/ARA等。部分超高端嬰幼兒配方奶粉乃使用鮮牛奶甚至有機牛奶製造而成，並採用濕混－噴霧乾燥工藝生產。

## 行業概覽

- 高端嬰幼兒配方奶粉指價格介乎每公斤人民幣350元至每公斤人民幣449元(為一段至三段的平均零售價)的嬰幼兒配方奶粉產品。高端嬰幼兒配方奶粉在蛋白質及脂肪成份等關鍵成分上符合超高端嬰幼兒配方奶粉的相同高標準。高端嬰幼兒配方奶粉可由鮮牛奶或進口奶粉製造而成；
- 普通嬰幼兒配方奶粉一般定價低於每公斤人民幣350元(為一段至三段的平均零售價)，並為母乳的基本替代品。普通嬰幼兒配方奶粉一般採用乾混工藝生產。

### 嬰幼兒配方奶粉的製造及加工

主要有三種製造工藝被用於生產嬰幼兒配方奶粉，即(i)濕混－噴霧乾燥，(ii)乾混，及(iii)綜合工藝。我們是中國少數幾家嬰幼兒配方奶粉供應商之一，有能力滿足利用濕混－噴霧乾燥工藝所需的嚴格的條件及質量控制要求。下表比較用於生產嬰幼兒配方奶粉產品的三種主要製造工藝：

嬰幼兒配方奶粉的製造工藝比較			
比較	濕混－噴霧乾燥工藝	乾混	
		乾混工藝	綜合工藝
定義	成份被混合、均質化、巴氏滅菌及噴霧乾燥，以生產粉末產品。該工藝需要對濕混技術及冷鏈運輸的嚴格的條件及質量控制要求。	脫水粉末形態的成份予以混入，以達至完整嬰幼兒配方奶粉產品所須宏觀及微觀營養成份均勻混合。	基粉（主要由蛋白質及脂肪成份組成）使用濕混及噴霧乾燥工藝生產，然後與碳水化合物、礦物質及維他命成份乾混。
新鮮度	●	◐	◑
營養成份分佈均勻性	●	◐	◑
可溶性	●	◐	◑
安全性	●	◐	◑
成本	●	◐	◑

附註 ◐ = 低水平 ◑ = 中水平 ● = 高水平

資料來源：美國食品藥品監督管理局；弗若斯特沙利文

### 原材料分析

#### 原材料來源

鮮奶及進口奶粉是製造嬰幼兒配方奶粉的兩種主要原材料。乳糖及乳清粉亦是嬰幼兒配方奶粉產品的兩大主要原材料。根據弗若斯特沙利文報告，我們為中國使用鮮奶作為所有嬰幼兒配方奶粉產品的主要成份的領先嬰幼兒配方奶粉供應商之一。於中國出售的大部分嬰幼兒配方奶粉使用進口奶粉作為主要成份製造，乃由於進口奶粉保質期較鮮奶長。許多中國嬰幼兒配方奶粉製造商亦添加脫脂奶粉作為補充品以調整

## 行業概覽

嬰幼兒配方奶粉的蛋白質含量。下表載列鮮奶與進口奶粉作為嬰幼兒配方奶粉原材料的主要特點比較：

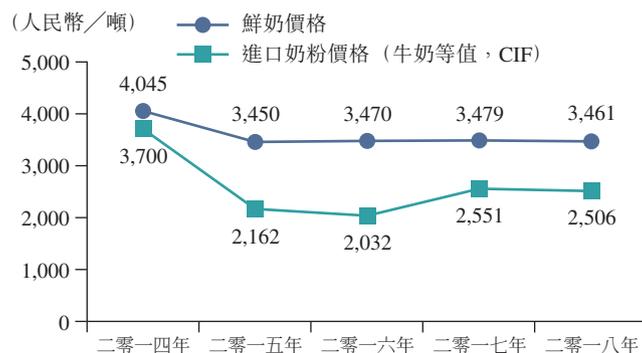
鮮奶與進口奶粉作為嬰幼兒配方奶粉原材料的比較		
比較	鮮奶	進口奶粉
二零一八年的平均市價 (人民幣/噸)	3,461	2,506 (牛奶等值)
品質	<ul style="list-style-type: none"> <li>使用原料奶作為原材料增加製造成本</li> <li>原料奶不含任何防腐劑，確保最終產品的新鮮度</li> <li>營養成份因濕混—噴霧乾燥工藝而得以更均勻分配</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>節省成本及較長保質期為使用進口奶粉作為原材料的主要益處</li> <li>使用防腐劑延長原材料的保質期，防止於運輸、儲存及製造過程中腐敗</li> <li>營養成份因乾混工藝而並無完全均勻分配</li> </ul>
安全性	<ul style="list-style-type: none"> <li>由於巴氏殺菌過程，較少二次污染風險及較少程度上取決於成份的微生物質量</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>奶粉於運輸途中面臨二次污染風險，且因未經加熱處理而很大程度上取決於成份的微生物質量</li> </ul>
製造工藝	<ul style="list-style-type: none"> <li>濕混 — 噴霧乾燥</li> <li>確保奶粉及補充品分配均勻，混合後進行巴氏殺菌以消滅細菌</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>乾混</li> <li>並無確保奶粉及補充品分配均勻，亦無加熱處理以消滅最終產品的細菌</li> </ul>

資料來源：弗若斯特沙利文

### 原材料價格走勢

根據弗若斯特沙利文報告，進口奶粉價格於過去五年經歷輕微波動，而鮮奶價格從二零一四年至二零一五年則有所下降，但在此後四年保持相對穩定。鮮奶及進口奶粉之間的價格差距自二零一四年開始進一步增加，而自二零一六年起持續收窄。奶粉進口價格的波動乃由多種因素造成，包括國外生產商的銷售成本、國際供需及人民幣與外幣之間的匯率。國內鮮奶價格波動一般由於飼料成本、鮮奶市場供需及奶粉進口量等因素導致。下表載列分別於二零一四年至二零一八年中國鮮奶及進口奶粉的價格：

鮮奶價格及進口奶粉價格(牛奶等值，CIF)(二零一四年至二零一八年)



附註：中國鮮奶價格及進口奶粉價格參照牛奶價格。

資料來源：中國海關；弗若斯特沙利文

## 行業概覽

在中國的乳製品市場，乳糖及乳清粉的供應主要依賴進口。此外，美國及歐洲是乳糖及乳清粉的兩個主要進口地區。根據弗若斯特沙利文報告，從二零一二年至二零一五年，乳糖的平均價格由二零一二年的每噸人民幣12,549.2元大幅下降至二零一五年的每噸人民幣3,306.5元，此後於二零一八年逐漸回升至每噸人民幣7,519.3元。乳清粉的平均進口價格由二零一零年的每噸人民幣8,825.1元增加至二零一二年的每噸人民幣12,459.8元，此後從二零一二年至二零一四年保持穩定，此後自二零一四年起經歷顯著下降，並於二零一六年降至每噸人民幣6,039.6元。乳清粉的平均價格於二零一七年起回升至人民幣8,501.9元，其後於二零一八年降至人民幣7,519.3元。下表載列於二零一二年至二零一八年中國乳糖及乳清粉各自的平均價格：

乳清粉及乳糖的平均價格(中國) - 二零一二年至二零一八年



資料來源：中國海關，弗若斯特沙利文

### 嬰幼兒配方奶粉產品的平均零售價

根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉產品(包括國內及海外品牌)的平均零售價由二零一四年的每公斤人民幣183.2元穩定增加至二零一八年的每公斤人民幣202.6元，複合年增長率為2.6%。嬰幼兒配方奶粉產品的平均零售價估計於二零二三年將達至每公斤人民幣234.7元，複合年增長率為3.0%，主要由於高端嬰幼兒配方奶粉產品的滲透日益增加。

中國高端嬰幼兒配方奶粉產品的平均零售價由二零一四年的每公斤人民幣336.3元急增至二零一八年的每公斤人民幣421.7元，複合年增長率為5.8%，並預計於二零二三年將達每公斤人民幣486.0元，複合年增長率為2.9%。下表載列二零一四年至二零二三年中國嬰幼兒配方奶粉產品的平均零售價：



資料來源：弗若斯特沙利文

## 行業概覽

### 嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷量

根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉的零售銷量由二零一四年的876.0千噸增加至二零一八年的1,209.1千噸，複合年增長率為8.4%。中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷量經歷與零售價值相似的增長趨勢，複合年增長率較零售價值低，主要由於對高端產品的需求增加導致嬰幼兒配方奶粉產品價格持續增加。由於出生率下降，中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷量估計於二零一八至二零二三年起經歷略為較低的增長複合年增長率為3.8%。然而，有賴對高端產品的需求持續增加及零售價增長，中國嬰幼兒配方奶粉市場預期在零售價值上維持穩定增長。下表載列二零一四年至二零二三年中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售銷量：

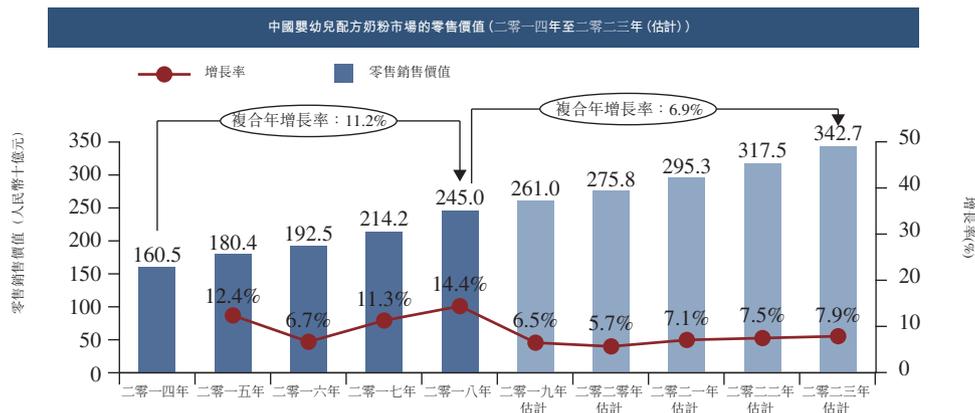


資料來源：弗若斯特沙利文

### 嬰幼兒配方奶粉市場的零售價值

#### 概覽

中國嬰幼兒配方奶粉市場指於中國出售的國內及國際品牌嬰幼兒配方奶粉產品，並不包括中國消費者的跨境購買。根據弗若斯特沙利文報告，中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售價值由二零一四年的人民幣1,605億元增加至二零一八年的人民幣2,450億元，複合年增長率為11.2%。於二零一八年錄得雙位數增幅後，預計未來中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售價值增長將會放緩，主要原因是出生率下降。然而，因受高端市場增長(受愈來愈專注於產品品質及安全以及理解嬰幼兒配方奶粉營養成份等正面因素所支持)及中國於二零一五年實施「全面二孩政策」所推動，預計中國嬰幼兒配方奶粉市場將按6.9%的複合年增長率增至二零二三年的人民幣3,427億元。下表載列二零一四年至二零二三年中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售價值：



資料來源：弗若斯特沙利文

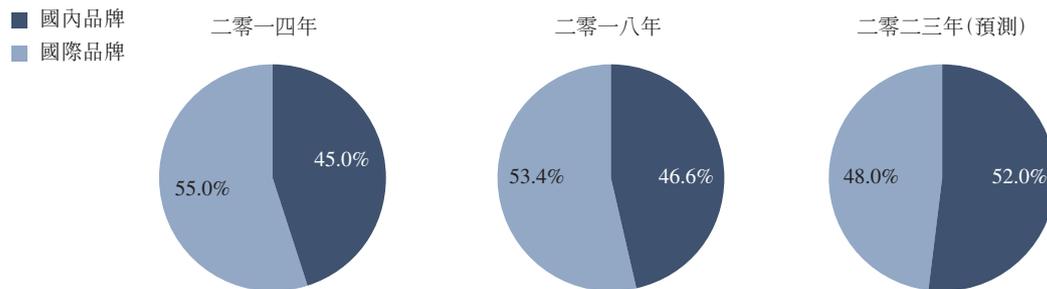
## 行業概覽

### 國內品牌及國際品牌的零售價值

於二零零八年三聚氰胺事件發生之前，與國際品牌相比，中國嬰幼兒配方奶粉的國內品牌佔有相對較大的市場份額。事件發生後，消費者對國內嬰幼兒配方奶粉的信心受到負面影響，導致國際品牌佔據市場份額。儘管如此，多年來國內品牌的市場份額逐漸反彈。

根據弗若斯特沙利文報告，於二零一四年及二零一八年，國際品牌合共持有嬰幼兒配方奶粉的零售價值分別為55.0%及53.4%。同時，國內品牌於同年合計持有嬰幼兒配方奶粉市場份額分別為45.0%及46.6%。於過去五年，國內品牌通過其持續投資品牌推廣及研發更高端產品在嬰幼兒配方奶粉市場中佔有的份額持續增長。截至二零二三年末，國內品牌持有的市場份額預期將增加至整個市場一半以上。下圖分別載列於二零一四年、二零一八年及二零二三年按國內品牌及國際品牌劃分的中國嬰幼兒配方奶粉零售價值：

按國內品牌及國際品牌劃分的中國嬰幼兒配方奶粉零售價值(二零一四年對二零一八年對二零二三年(預測))



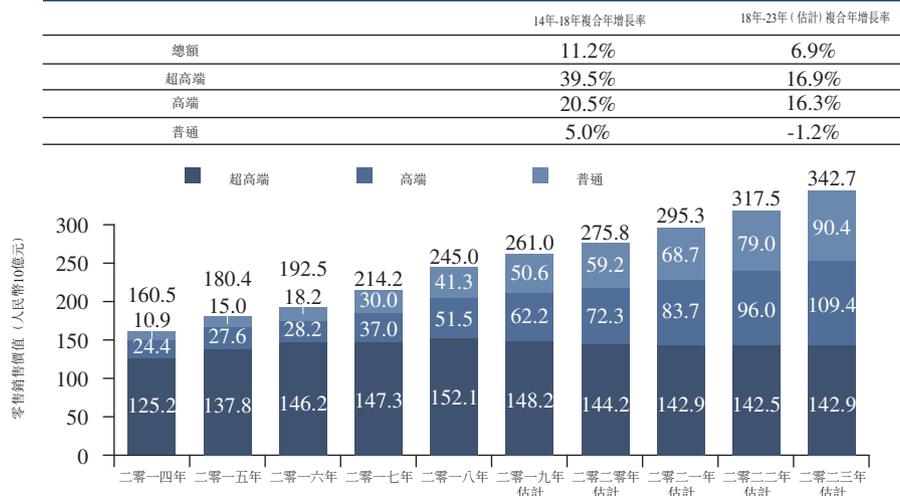
資料來源：弗若斯特沙利文

### 按超高端、高端及普通產品劃分的零售價值

根據弗若斯特沙利文報告，自二零一四年以來，嬰幼兒配方奶粉產品的高端細分市場的零售價值由人民幣353億元，佔整體市場的22.0%，增加至二零一八年的人民幣929億元，佔整體市場的37.9%，複合年增長率為27.3%，較整個嬰幼兒配方奶粉市場增長更快。預計高端細分市場將繼續增長，到二零二三年將達到人民幣1,998億元，複合年增長率為16.6%。預計到二零二三年，高端細分市場將佔中國整體嬰幼兒配方奶粉市場約58.3%。

特別是，按零售價值計，超高端分部由二零一四年的人民幣109億元增長至二零一八年的人民幣413億元，複合年增長率為39.5%。預計二零二三年將達到人民幣904億元，複合年增長率為16.9%。超高端分部佔二零一四年整體嬰幼兒配方奶粉市場的6.8%，二零一八年增長至16.9%，預計到二零二三年將增至26.4%。下表載列於二零一四年至二零二三年按超高端、高端及普通產品劃分的中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售價值：

按超高端、高端及普通產品劃分的中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售價值(二零一四年至二零二三年(估計))

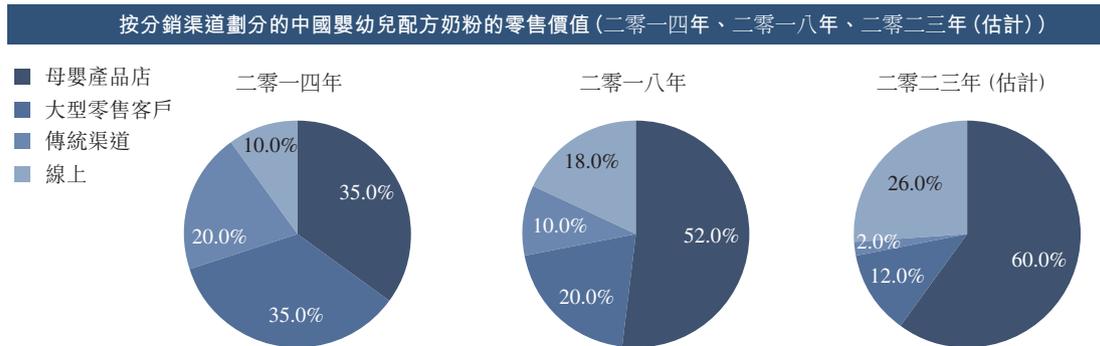


資料來源：弗若斯特沙利文

## 行業概覽

### 按經銷渠道劃分的零售價值

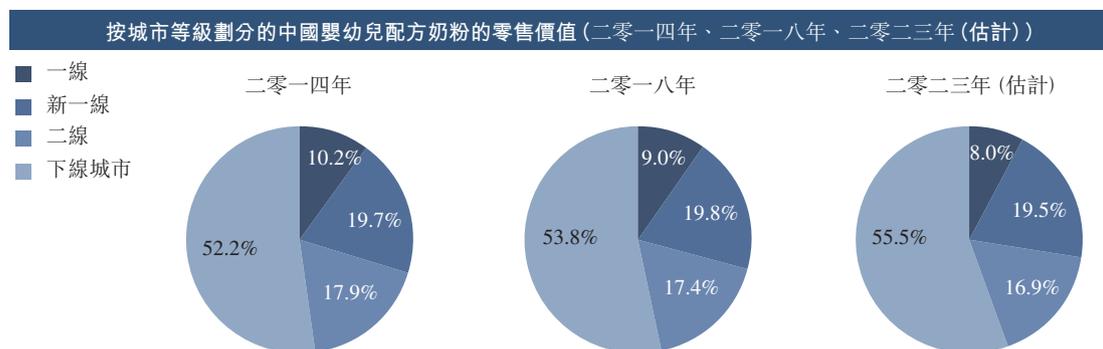
根據弗若斯特沙利文報告，中國消費者購買嬰幼兒配方奶粉有四個主要經銷渠道，即(i)母嬰產品店，(ii)大型零售客戶(主要由超級市場及大型賣場代表)，(iii)傳統渠道，及(iv)線上渠道。於二零一八年，按零售價值計算，母嬰產品店渠道佔總市場份額超過一半。從二零一四年到二零一八年，按零售價值計算，線上渠道的複合年增長率為28.8%，且預計其市場份額將於二零二三年達26.0%。自二零一四年以來，大型零售客戶渠道受到不斷湧現的母嬰產品店及線上渠道的嚴峻挑戰。其市場份額由二零一四年的35.0%下降至二零一八年的20.0%，並於二零二三年可能進一步萎縮至約12.0%。下圖分別載列於二零一四年、二零一八年及二零二三年按經銷渠道劃分的中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售價值：



資料來源：弗若斯特沙利文

### 按城市等級劃分的零售價值

下線城市嬰幼兒配方奶粉市場按零售價值計佔整體市場的大多數，且下線城市的零售價值由二零一四年至二零一八年亦經歷快速增長。下圖分別載列於二零一四年、二零一八年及二零二三年按城市等級劃分的中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售價值：



資料來源：弗若斯特沙利文

### 中國嬰幼兒配方奶粉市場的市場推動因素及趨勢

以下為中國嬰幼兒配方奶粉市場的主要市場推動因素及趨勢：

- 中國政府的有利行業政策

## 行業概覽

- 國家發改委於二零一九年五月頒佈《國產嬰幼兒配方乳粉提升行動方案》以增加在中國出售的國產嬰幼兒配方奶粉比例，目標是為行業維持60%的自給水平，並鼓勵於生產嬰幼兒配方奶粉時採用鮮奶。請參閱「監管概覽－與行業有關的法律及法規－與嬰幼兒配方奶粉市場有關的政策」。
- 於二零一六年六月頒佈的《嬰幼兒配方乳粉產品配方註冊管理辦法》限制每個已註冊嬰幼兒配方製造商生產最多三個產品系列，導致市場集中度提高，這將有利於主要嬰幼兒配方奶粉市場參與者在中國小城市及農村地區獲得強大影響力。請參閱「監管概覽－與行業有關的法律及法規－與乳製品的生產及經營有關的法律及法規」。
- 放寬「一孩政策」及實施「全面二孩政策」可能導致0至3歲嬰幼兒人口增加，這很可能成為嬰幼兒配方奶粉市場增長的推動力。
- *高端嬰幼兒配方奶粉分部的增長*。由於城市化水平日益提高、可支配收入不斷上升及健康意識持續增長，對高端嬰幼兒配方奶粉產品(尤其是超高端產品)的需求預期將成為中國整體嬰幼兒配方奶粉行業的推動力。
- *城市化水平日益提高及可支配收入不斷上升*。城市化率及中國居民人均可支配年收入增加將提升消費者的購買力，讓彼等可購買更多嬰幼兒配方奶粉產品，尤其是高端產品。中國下線城市以及農村地區越來越城市化及富有，而有關地區的家庭越來越能夠負擔更優質嬰幼兒配方奶粉。一般而言，該等地區人口較多，故消費增長潛力較高。
- *純母乳哺育率低*。出生後首六個月純粹以母乳餵養之嬰幼兒的比率於二零一八年為29%。嬰幼兒配方奶粉逐漸接近母乳、嬰幼兒配方奶粉的可獲得性及職場媽媽哺乳的不便，乃為影響媽媽們是否選擇以母乳餵養寶寶的主因。預期隨著中國經濟不斷發展及城市化進程持續推進，哺育率將繼續維持在較低水平，從而為嬰幼兒配方奶粉創造更多需求。

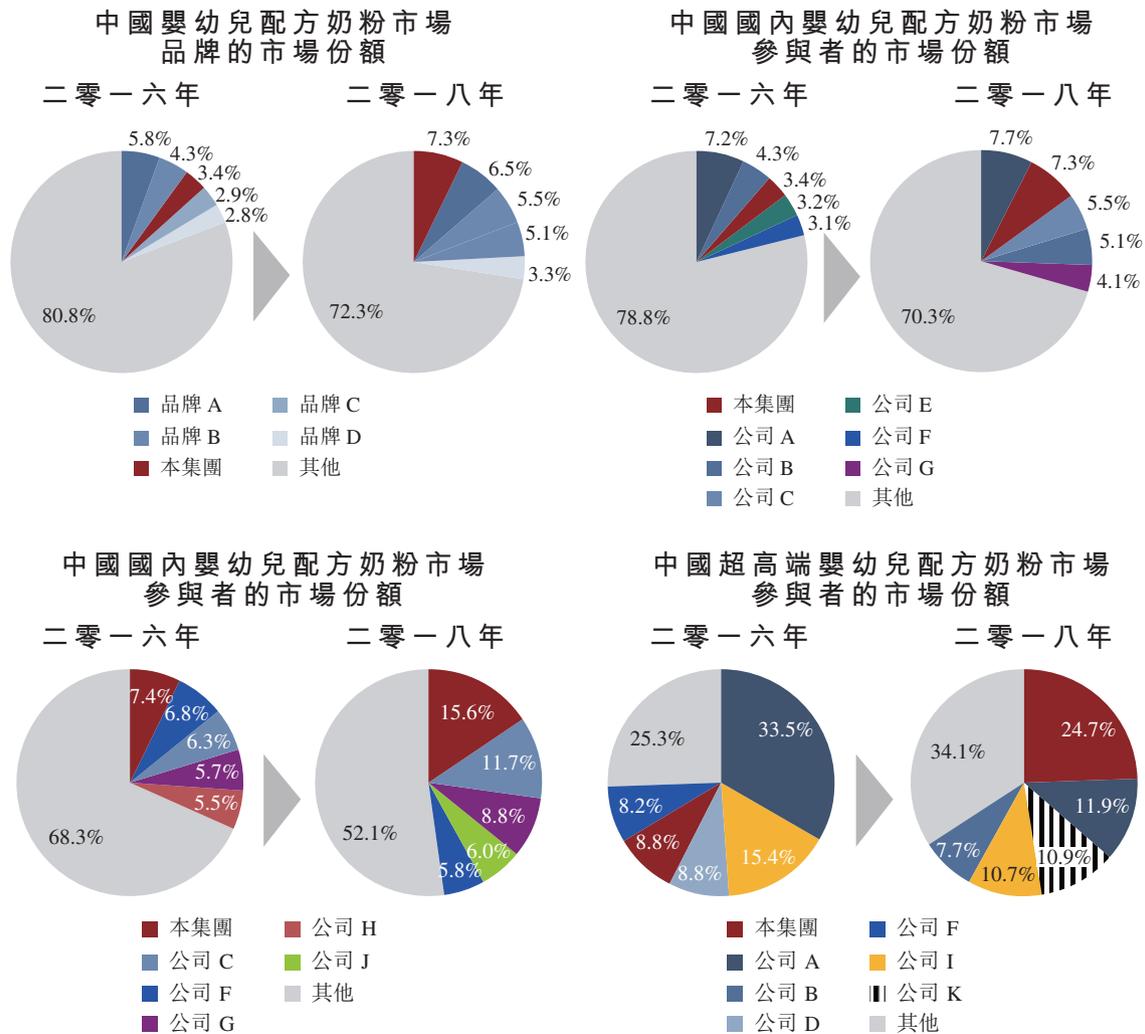
### 中國嬰幼兒配方奶粉市場的競爭格局

中國嬰幼兒配方奶粉市場由國內及國際嬰幼兒配方奶粉市場參與者組成，並因其具有吸引力的增長機會而競爭激烈。根據弗若斯特沙利文報告，於二零一八年，中國嬰幼兒配方奶粉市場的零售總值為人民幣2,450億元。儘管市場分散，擁有大量參與者及成千上萬個品牌及產品，但按二零一八年的零售價值計算，主要參與者在中國嬰幼兒配方奶粉市場佔有很大市場份額。

根據弗若斯特沙利文報告，按二零一八年零售價值計算，我們在國內及國際品牌中排名第一，市場份額為7.3%。按二零一八年零售價值計算，我們亦在國內嬰幼兒配方奶粉集團中排名第一，市場份額為15.6%，且按二零一八年零售價值計算，我們在

## 行業概覽

全部國內及國際嬰幼兒配方奶粉集團中排名第二，市場份額為7.3%。下表載列於二零一六年及二零一八年按零售價值計的市場份額：



附註： 本集團的零售價值乃根據本集團的經審核數據計算。

資料來源： 弗若斯特沙利文

### 中國嬰幼兒配方奶粉市場的准入門檻

以下為中國嬰幼兒配方奶粉市場的主要准入門檻：

- 在質量及安全方面建立良好的品牌知名度及聲譽。於二零零八年發生的三聚氰胺事件嚴重打擊消費者對國產嬰幼兒配方奶粉品牌的信心。由於品牌聲譽對公司而言是非常寶貴的資產，許多國內領先品牌已投入大量時間、財務資源及營銷力量促進其產品的安全性。沒有必要資源或時間投資的新市場參與者及競爭者可能在建立品牌形象及聲譽方面面臨挑戰。
- 大量的政策、法律及法規。於二零零八年三聚氰胺事件後，中國政府通過實施有關嬰幼兒配方奶粉產品及有關產品所用原材料的品質及安全之更嚴格政策及法規，加強對嬰幼兒配方奶粉市場的監督。該等政策及法規已為新市場參與者帶來主要入行門檻，包括(i)公司必須達到高資格標準以生產嬰幼兒配方奶粉產品及(ii)強大生產及質量控制管理必要的高安全規定以及營運經驗。

## 行業概覽

- **強大的銷售網絡。**嬰幼兒配方奶粉企業的成功在很大程度上取決於建立強大銷售網絡及覆蓋範圍的能力。已建立銷售渠道並與經銷商、零售商及新興電子商務平台建立密切關係的市場參與者可以更好地獲取更大市場份額，同時降低營銷成本。
- **持續投入研發。**與製造其他乳製品不同，生產嬰幼兒配方奶粉通常需要於較長時間內進行大量科學研究，且需要使用大量技術及專有知識，嚴格的質量控制程序以及高度專業化的人員及技術嫺熟的工人。具有強大研發能力及投資能力並有能力投入此等工作的市場參與者，或能夠與領先的研究機構合作開發新產品及技術的市場參與者，在獲取更大市場份額時佔據更加有利的位置。

### 中國嬰幼兒配方奶粉市場的挑戰及機遇

國內嬰幼兒配方奶粉產品過去出現質量及安全事件，在某程度上嚴重打擊消費者對國內嬰幼兒配方奶粉品牌的信心。然而隨著實施更嚴格的安全措施，該情況已有所改善。儘管如此，日後如有任何質量或安全問題可能會直接影響消費者嬰幼兒配方奶粉品牌及產品的信心。

儘管存在上述挑戰，市場參與者或會受惠於嬰幼兒配方奶粉行業的潛在機遇受對優質嬰幼兒配方奶粉產品的需求增加所帶動，領先的參與者正就高端產品(特別是超高端產品)進行競爭。擁有強大品牌知名度及資源以開發差異化高端產品的公司(如有機配方、山羊奶配方及特殊醫療用配方)或許能夠實現較高的市場份額。

### 資料來源

我們委託弗若斯特沙利文(一家主要從事提供市場研究諮詢服務的獨立市場研究諮詢公司)就中國乳製品市場及嬰幼兒配方奶粉市場進行詳細分析，並在不受我們影響的情況下獨立編製弗若斯特沙利文報告。於編製弗若斯特沙利文報告期間，弗若斯特沙利文進行了詳細一手研究，涉及與行業領先的參與者、行業專家、乳牛場、乳品公司及經銷商探討行業狀況，亦進行了二手研究，涉及審閱公司報告、政府及專業協會的公開數據、獨立研究報告及基於弗若斯特沙利文自身研究數據庫的數據。

弗若斯特沙利文基於以下基礎及假設編製弗若斯特沙利文報告：(i)預計未來五年中國經濟將保持穩定增長，(ii)預計中國社會、經濟及政治環境於預測期內保持穩定，及(iii)預計主要市場推動因素，如人均可支配收入增加、城市化進程加快、相較發達國家人均消費低、健康意識提高、對高端產品的需求增加、中國政府的激勵政策及人均消費增長，將推動中國嬰幼兒配方奶粉市場的發展。預測數據來自參考宏觀經濟數據以及特定行業相關驅動因素作出的歷史數據分析。

弗若斯特沙利文為一家獨立的全球諮詢公司，於一九六一年在紐約成立。其提供行業研究及市場戰略，並提供成長性諮詢及企業培訓。我們已就編製及使用弗若斯特沙利文報告向弗若斯特沙利文支付人民幣3.25百萬元的總費用，且我們認為此費用反映此類報告的市場費率。我們在本文件中載入來自弗若斯特沙利文報告的若干資料，因為我們認為該等資料有助潛在投資者了解中國嬰幼兒配方奶粉市場。