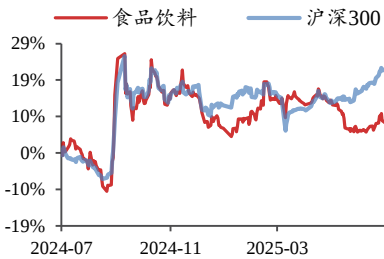


食品饮料

2025 年 07 月 29 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《交易需求催生白酒配置窗口，新老消费可切换配置——行业周报》
-2025.7.27

《食品饮料仓位新低，建议布局白酒与新消费潜力股——行业点评报告》
-2025.7.24

《社零增速放缓，牧场出清可期——行业周报》
-2025.7.20

国家育儿补贴方案落地，关注乳业板块投资机会

——行业点评报告

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

张思敏（联系人）

zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790123070080

● 国家育儿补贴方案落地，全国层面发放现金补贴具有开创性

7月28日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》，明确了补贴对象和标准，从2025年1月1日起，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放补贴，育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年3600元，发放补贴至婴幼儿年满3周岁。其中，对2025年1月1日之前出生、不满3周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。此前已相继有地区层面的生育补贴政策出台，本次在全国层面全面向群众直接发放现金补贴，我们认为属于自上而下的政策定调，具有开创性意义，后续地区层面政策接力有望形成合力。

● 有望促进低线城市生育率修复，期待补贴外系统性政策

我国生育率自2018年开始显著下滑，一方面育龄女性人口总数减少，另一方面生育成本过高影响育龄家庭生育意愿，根据育娲人口研究《中国生育成本报告2024》，一个孩子0-18岁的养育成本是人均GDP的6.3倍，几乎是全球最高水平，且农村低于城镇。因此直接的育儿补贴是刺激生育率的重要手段之一，本次补贴方案下，每孩0-3岁共可领补贴1.08万元，预计每年惠及2000多万个婴幼儿家庭，考虑到补贴力度相对有限，我们认为更有望促进低线城市生育率修复。同时，2024年10月《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》印发以来，财政部、国务院等不断释放生育支持政策的信号，除现金补贴外，未来仍可期待多措并举的系统性支持政策，参考日韩经验，税收减免、医疗补助、产假延长、托育服务等措施有望对提升生育意愿有积极影响。

● 婴配粉需求有望好转，深加工及出口带来需求新动能

近年婴配粉行业需求承压，本次政策刺激下需求及消费信心有望恢复，叠加2024年生肖偏好催化下人口数量增长，2025年婴配粉需求有望迎来阶段性好转。从整体乳制品行业来看，长期也将受益于政策刺激下人口问题改善趋势。此外，近期乳制品行业出现新的积极变化，一是国内乳企开始利用奶价底部窗口期发展以乳清为代表的深加工产品，产能逐渐释放后有望加大原奶下游需求，将进一步填补供需缺口；二是行业开始探索出口潜力，当前国内大包粉价格优势明显，乳企在确保相关指标及生产规范性的前提下尝试出口；两者均带来行业需求新动能，叠加供给侧持续出清，行业有望迎来周期反转。

● 投资建议：看好婴配粉需求改善及原奶周期反转后全产业链盈利修复

我们看好生育政策催化下婴配粉市场需求改善，推荐龙头中国飞鹤（渠道新鲜度调整完成、下半年产品推新驱动增长），受益标的H&H国际控股；同时看好原奶周期反转后全产业链盈利修复，下游推荐伊利股份（婴配粉板块市占率提升明显，奶价回升有望带动促销费用投放、原奶相关减值收窄），受益标的蒙牛乳业；上游板块受益标的优然牧业、现代牧业（奶价回升直接修复盈利、同时肉牛价格上涨贡献利润弹性）。

● 风险提示：经济下行、政策变化、需求提振不及预期、奶价持续低迷等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn