

食品饮料

证券研究报告
2019年06月06日

政策加持，国产奶粉迎来转机 ——《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》点评

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

刘鹏 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516070001
liupeng1@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《食品饮料-行业专题研究:协同共赢:从海内外案例看白酒并购的过去与未来》 2019-02-14
- 2 《食品饮料-行业投资策略:食品饮料行业 2018 年中期策略:强化布局调味品,继续白酒阿尔法机会》 2018-07-19
- 3 《食品饮料-行业投资策略:18 年食品饮料机会与思考:未来 2 年看好中高端白酒板块 及优质公司的核心分析》 2018-05-16

事件:

发改委印发《国产婴幼儿配方乳粉提升行动方案》，大力实施国产婴幼儿配方乳粉“品质提升、产业升级、品牌培育”行动计划，国产婴幼儿配方乳粉产量稳步增加，更好地满足国内日益增长的消费需求，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在 60%以上。

点评:

1、奶粉力争自给率 60%以上，国产品牌受扶持市占率上升

《行动方案》通过多项措施，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在 60%以上。2018 年我国市场上国产奶粉市占率约为 50%，受益于该行动计划，国产品牌竞争力将进一步增强，市占率稳步上升。

2、促进兼并重组，龙头企业受益集中度提升

《行动方案》鼓励婴配粉企业兼并重组，进一步提高行业集中度和整体发展水平。龙头企业有望借助于产品、品牌和渠道的优势，吸收小乳企出局腾出的市场空间，进一步扩大市场份额。

3、强化产品质量保证，重塑消费者信心

《行动方案》要求坚持最严格的监管制度，建立全国统一的婴幼儿配方乳粉质量安全追溯平台，进一步强化质量保证，有助于重塑消费者的信心，提升国产奶粉销量。

4、生鲜乳品控升级，着重奶源布局龙头受益

《行动方案》重新修订生鲜乳食品安全标准并提倡使用生鲜乳生产婴幼儿配方奶粉。《行动方案》对生鲜乳的着力强调，再一次突出说明了奶源在产业链中的重要地位。龙头企业如伊利、蒙牛凭借奶源优势竞争力将进一步提升。

5、税收抵减政策加持，国产奶粉迎来新机遇

《行动方案》对“走出去”建立奶源基地和加工厂的企业，落实现行境外所得税税收抵免政策。受益于税收抵减政策，国产品牌将进一步整合全球资源，迎来新发展机遇。

投资建议:《行动方案》的发布再次强调了奶业振兴战略重要性。短期来看，1-4 月全国乳品行业主营业务收入累计同比增长 9.01%，作为乳品行业中增长最快的子板块，婴配粉增速有望达到两位数。长期来看，国家继续推行奶业振兴，乳品行业景气度将持续回升，产业链布局完整、渠道完善、产品创新能力强的龙头企业有望优先受益。1) 优先推荐龙头伊利股份，管理、渠道能力强，市占率高，受益于集中度提升；2) 同时还可关注纯奶粉企业澳优，规模相对较小，增速快弹性高。受益于产能扩张、收入高速增长、利润较快提升。

风险提示: 食品安全风险、行业竞争加剧、原奶价格剧烈波动

1. 事件：

发改委印发《国产婴幼儿配方乳粉。提升行动方案》，大力实施国产婴幼儿配方乳粉“品质提升、产业升级、品牌培育”行动计划，国产婴幼儿配方乳粉产量稳步增加，更好地满足国内日益增长的消费需求，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在60%以上。

2. 点评：

2.1. 奶粉力争自给率60%以上，国产品牌受扶持市占率上升

《行动方案》通过多项措施，从产业链上下游多个方面展开，有助于促进产业链良性循环，以优质的产品提高国内消费者对国产品牌的信心，力争婴幼儿配方乳粉自给水平稳定在60%以上。2018年我国市场上国产奶粉市占率约为50%，距离60%尚有一定距离，受益于该行动计划，国产产品竞争力将进一步增强，市占率稳步上升。

2.2. 促进兼并重组，龙头企业受益集中度提升

《行动方案》鼓励婴配粉企业兼并重组，淘汰落后产能，加快推进连续3年年产量不足1000吨、年销售额不足5000万元和其他落后企业进行改造升级，进一步提高行业集中度和整体发展水平。龙头企业有望借助于产品、品牌和渠道的优势，吸收小乳企出局腾出的市场空间，进一步扩大市场份额。

2.3. 强化产品质量保证，重塑消费者信心

《行动方案》要求坚持最严格的监管制度，建立全国统一的婴幼儿配方乳粉质量安全追溯平台，力争三年内实现覆盖60%以上婴幼儿配方乳粉企业。自“2008年三聚氰胺事件”发生以来，以国内奶源为主的国产品牌产品质量备受消费者质疑。十年当中，国家先后出台或重新修订了食品安全法、乳品质量安全监督管理条例、婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法等多项法律法规，建立了多种制度来保障婴幼儿配方乳粉的食品安全。而本次全国统一质量安全追溯平台的建立又进一步强化质量保证，有助于重塑消费者的信心，提升国产奶粉销量。

2.4. 生鲜乳品控升级，着重奶源布局龙头受益

《行动方案》重新修订生鲜乳食品安全国家标准并提倡使用生鲜乳生产婴幼儿配方奶粉，同时发布两条禁令：严禁进口大包装婴幼儿配方乳粉到境内分装，严禁进口未取得婴幼儿配方乳粉产品配方注册的产品。本次《行动方案》对生鲜乳的着力强调，再一次突出说明了奶源在产业链中的重要地位。龙头企业如伊利、蒙牛近年来积极拓展海外业务加强奶源布局建设，凭借奶源优势，竞争力进一步提升。

2.5. 税收抵减政策加持，国产奶粉迎来新机遇

《行动方案》支持国内企业在境外收购和建设奶源基地；鼓励有实力、信誉好的企业在海外设立加工厂，并将生产的产品以自有品牌原装进口；对“走出去”建立奶源基地和加工厂的企业，落实现行境外所得税税收抵免政策。海外奶源成本远低于国内，从奶源到消费者产品认知上均有优势，以海外奶源发展产品是优选策略。受益于税收抵减政策，国产品牌将进一步整合全球资源，迎来新发展机遇。

3. 投资建议：

《行动方案》的发布再次强调了奶业振兴战略重要性。短期来看，1-4月全国乳品行业主营业务收入累计同比增长9.01%，作为乳品行业中增长最快的子板块，婴配粉增速有望达到两位数。长期来看，国家继续推行奶业振兴，乳品行业景气度将持续回升。产业链布局

完整、渠道完善、产品创新能力强的龙头企业有望优先受益。1) 优先推荐龙头伊利股份，管理、渠道能力强，市占率高，受益于集中度提升；2) 同时还可关注纯奶粉企业澳优，规模相对较小，增速快弹性高。受益于产能扩张、收入高速增长、利润较快提升。

风险提示： 食品安全风险、行业竞争加剧、原奶价格剧烈波动

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com