

食品加工行业

# 三胎明确放开，奶粉预期转折

## ——食品行业点评报告

✍️ : 邓晖 执业证书编号: S1230520040002  
☎️ : 021-80106029  
✉️ : [denghui@stocke.com.cn](mailto:denghui@stocke.com.cn)

### 投资要点

#### □ 事件

5月31日，中共中央政治局会议指出，进一步优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，有利于改善我国人口结构、落实积极应对人口老龄化国家战略、保持我国人口资源禀赋优势。

#### □ 明确放开三胎，奶粉预期转折，验证我们预期

今日政治局会议，明确放开三胎，直接改善未来新生儿人口数量预期；更重要的是，我们预期放开三胎只是鼓励生育政策的开始，未来有望迎来更多针对性的鼓励生育政策，进一步改善未来新生儿人口数量预期，从而支撑奶粉行业预期的向上转折。

#### □ 我们认为，生育政策有望迎来拐点，奶粉行业预期有望向上转折

1) 出生人口存在压力，老龄化程度加深：5月11日，第七次人口普查数据公布。新生人口方面，初步汇总结果显示，2020年我国出生人口1200万人，较统计局口径2019年出生人口（1465万人）下降18%，出生人口存在压力；老龄化方面，65岁及以上人口19,064万人，在总人口中占比13.50%，较2010年第六次人口普查上升5.44pct，老龄化程度加深。

2) 生育政策有望迎来拐点，奶粉行业预期有望向上转折：4月中旬，央行论文即呼吁全面放开生育；5月底，政治局会议明确放开三胎；同时，根据我们的日韩政策复盘，在总和生育率1.5左右时点（即国际上通常认为的生育警戒线），有望迎来生育鼓励政策，而我们的最新总和生育率约1.3，正处在这样的时点；因此，我们认为，生育政策有望迎来拐点，奶粉行业预期有望迎来向上转折。

#### □ 投资建议

当前奶粉行业预期已处于历史底部区域，新生人口预期是奶粉行业增长的核心假设，放开三胎、生育政策拐点都将有效改善新生人口预期，奶粉行业预期有望向上转折。奶粉板块，建议重点关注中国飞鹤、澳优、伊利股份、蒙牛乳业等。

#### □ 风险提示

政策风险，下游需求波动风险，食品安全风险

### 细分行业评级

食品加工

看好

### 相关报告

- 1《人口普查靴子落地，稳定奶粉行业预期》2021.05.11
- 2《央行呼吁全面放开生育，奶粉行业预期改善》2021.04.17
- 3《奶粉新国标，龙头再加速》2021.03.21

撰写人：邓晖

联系人：邓晖，杨骥，赵璐

## 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29层

北京地址：北京市广安门大街1号深圳大厦4楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道2008号凤凰大厦2栋21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>