

食品饮料

2021年06月01日

三孩政策放开，奶粉行业景气度持续

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（联系人）

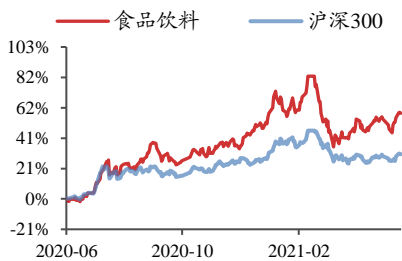
zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790120030038

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-白酒东风再起，啤酒升级逻辑顺畅》-2021.5.30

《行业周报-社零数据持续复苏，预制菜赛道优质》-2021.5.23

《行业点评报告-4月电商数据分析：行业表现分化，价增趋势持续》-2021.5.18

● 积极应对人口老龄化，放开三孩生育政策

根据第七次全国人口普查结果，2020年我国总和生育率降至1.3，首次低于1.5，生育率处于较低水平。中共中央政治局5月31日召开会议，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，改善我国人口结构、落实积极应对人口老龄化国家战略，保持我国人力资源禀赋优势。

● 二孩政策开放后出生率提升有限，三孩政策影响尚需观察后续支持力度

2016年我国全面放开二孩生育政策，短期内出生率明显提升，2016、2017年我国出生人口规模分别达1786万、1723万。但二孩政策影响有限，2016年后我国出生人口规模持续下降。2017-2020年我国总和生育率持续下滑，分别为1.58、1.495、1.486、1.3，已基本回至放开二孩政策前的水平。我国生育率较低主因婚姻与家庭观变化、全国初婚人数下降、生育、养育、教育等综合成本快速提升等。政治局会议提出配套支持措施：（1）引导婚恋观、家庭观；（2）推进教育资源供给、降低教育开支、发展普惠托育等；（3）完善生育休假及生育保险制度、保障女性就业等；（3）税收、住房支持等。配套支持措施覆盖面较广，但三孩政策对出生率的影响具体还需观察配套措施的落地情况及支持力度。

● 奶粉行业可享受三孩政策放开红利，国产品牌发展潜力大

随着婴儿出生率下降，我国奶粉行业量降价升。根据弗若斯特沙利文数据，我国婴配粉销量自2019年开始下降，预计2025年会降至76.5万吨，2020年-2025年婴配粉销量的复合增速约为-4.1%。但随着居民可支配收入增加、城市化率提升、品牌意识增强、对产品营养成分及质量越发重视，中国婴配粉价格仍可持续提升，并且为奶粉行业未来发展的主要推动力。随着三孩政策放开，可一定程度上支撑出生率，婴配奶粉行业整体销量或更趋于平稳，均价持续增长下奶粉行业可享受三孩政策放开的红利。此外，近年来国产奶粉品牌接受度提升、母婴渠道兴起、政策利好释放下，国产品牌发展潜力较大。

● 投资建议：推荐奶粉行业相关标的中国飞鹤、伊利股份

婴配奶粉行业量稳价增下推荐奶粉行业相关标的中国飞鹤、伊利股份：（1）中国飞鹤：中国飞鹤为国产奶粉龙头，渠道力、品牌力、产品力强。短期内仍可继续深耕婴配粉行业，稳固强势区域的领先地位，开拓弱势区域，市场份额持续提升；长期上布局儿童奶粉、成人奶粉等第二增长曲线，发展空间广阔。（2）伊利股份：公司坚守多业务发展的策略，在巩固核心液态奶业务外，会进一步在潜力品类如奶粉业务进行持续投入，提升核心竞争力。

● 风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期、三胎政策放开不及预期等。

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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，属于机密材料，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。

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10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16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