

食品饮料行业跟踪周报

周专题：政策春风至，加快乳业复苏

增持（维持）

2025年03月16日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 周韵

执业证书：S0600524080009

zhouyun@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《周专题：乳业上游出清加速，预期方向带动个股表现》
2025-03-03

《24Q4基金食品饮料持仓分析：白酒持仓继续回落，食品类配置提升》
2025-01-23

- **投资要点：**2025年3月16日中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，方案提出加大生育养育保障力度，研究建立育儿补贴制度。
- **呼和浩特市育儿补贴力度超预期，有望为全国其他城市提供借鉴。**3月13日呼和浩特市卫健委发布育儿补贴项目，内容包括：2025年3月1日之后合法生育并落户呼和浩特市的家庭，生育一孩一次性发放育儿补贴1万元；生育二孩发放育儿补贴5万元，每年发放1万元直至孩子5周岁；生育三孩及以上发放育儿补贴10万元，每年发放1万元直至孩子10周岁；同时还提供牛奶消费券，惠及伊利股份和蒙牛乳业。我们认为本次呼和浩特市育儿补贴政策覆盖1-3胎家庭，补贴力度较其他省市加大，有望提升本地生育意愿，拉动当地乳制品消费，同时为全国其他城市提供借鉴意义。
- **生育补贴政策有望全面落实。**自2016年二胎政策放开推动我国出生率小幅反弹后，2017-2023年我国出生人口数量和出生率持续下行，2024年我国出生人口小幅回升，但整体生育率依然较为疲软。目前我国多地正在因地制宜探索实施生育补贴制度，部分地区刺激生育效果显著，如湖北省天门市在政策刺激下，2024年出生人口同比增加1050人，同比增长17%，远超全国平均出生率。中央文件后，2025年生育补贴政策有望全面施行。
- **需求政策助力，行业全面复苏有望提速。**我们认为乳业周期向上，一看供给收缩是否加快，二看需求是否超预期，而生育补贴无疑是提振需求。**1)液奶供需有望改善：**2024年行业供大于求矛盾突出，竞争加剧致24Q2主要乳企盈利能力承压；当前奶价持续低迷，上游经营承压下牧场加速淘汰，2025年1月末我国奶牛存栏615.9万头，环比/同比分别减少0.5%/4.8%，同环比降幅均较2024年12月扩大；未来随着政策逐步落地提振需求，行业供需有望加速改善，上游牧场经营情况有望好转，下游乳企盈利能力有望持续回暖。**2)婴配粉/奶酪市场有望复苏：**受宏观经济疲软、出生人口承压等因素影响，预计2024年婴配粉/奶酪行业规模分别同比下滑7.4%/2%，其中2022-2024年婴配粉行业规模持续收缩，未来随着刺激生育政策逐步落地，预计婴配粉、奶酪行业有望逐步回暖。
- **乳制品板块布局思路：****1)行业供需改善+生育政策刺激角度**，推荐低估值+高业绩弹性的蒙牛乳业、低估值高股息的伊利股份；**2)生育政策刺激角度**，推荐协同效应逐步释放的高业绩弹性标的妙可蓝多，建议关注低估值高股息的中国飞鹤；**3)行业供需改善角度**，推荐高奶源自给率+高业绩弹性的天润乳业，建议关注新乳业、现代牧业、优然牧业。
- **板块核心观点推荐：****白酒：**在2024Q3-Q4基本面加速探底情况下，优质白酒企业在2025年Q1已经率先见底，2025年受益流动性改善叠加顺周期政策落地，板块表现可期。白酒个股推荐：春节动销居前，见底更为明确，增长预计靠前的白酒企业，如今世缘、山西汾酒、贵州茅台、古井贡酒、迎驾贡酒等，这些企业全年看来产品组合发力均衡、业绩增长能见度高；从开瓶角度看，泸州老窖、古井贡酒数字化运营领先，春节开瓶数据优秀，收入规模及估值修复空间较大，继续推荐。另外，重点推荐珍酒李渡、五粮液，关注舍得酒业。**大众品：**头部品种重点持续推荐东鹏饮料、安井食品、伊利股份。在提振内需大背景下，推荐餐供及调味品顺周期板块重点个股宝立食品、立高食品、天味食品、颐海国际、千味央厨。零食仍是2025成长领先的板块，弹性重点推荐万辰集团，盐津铺子（更为稳健，且成长被低估），三只松鼠、西麦食品、甘源食品。饮料推荐东鹏饮料，威士忌第二曲重点打造并顺利铺货的百润股份，重视高股息回购预期强的承德露露；乳业推荐蒙牛乳业、伊利股份、天润乳业、妙可蓝多，关注中国飞鹤、新乳业、优然牧业、现代牧业。
- **风险提示：**原材料成本波动预期、行业竞争加剧风险、食品安全问题。

内容目录

1. 周专题：政策春风至，加快乳业复苏	4
1.1. 育儿补贴政策陆续出台，乳业需求提振	4
1.2. 需求政策助力，加快行业全面复苏	5
2. 食品饮料核心推荐及风险提示	7
3. 风险提示	7

图表目录

图 1: 2000-2024 年我国出生人口数量及出生率	5
图 2: 2018-2025 年 1 月我国奶牛存栏量 (万头)	5
图 3: 2022-2024Q3 主要乳企单季度销售净利率同比	5
图 4: 2009-2024E 我国婴配粉市场规模及同比	6
图 5: 2009-2024E 我国奶酪市场规模及同比	6
表 1: 我国多地推出生育补贴	4
表 2: 主要乳企盈利预测	6

1. 周专题：政策春风至，加快乳业复苏

1.1. 育儿补贴政策陆续出台，乳业需求提振

呼和浩特发布刺激生育新政策，育儿补贴力度超预期。2025年3月13日呼和浩特市卫健委发布《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》，提出：**(1) 育儿补贴项目：**2025年3月1日之后合法生育并落户呼和浩特市的家庭，生育一孩一次性发放育儿补贴1万元；生育二孩发放育儿补贴5万元，每年发放1万元直至孩子5周岁；生育三孩及以上发放育儿补贴10万元，每年发放1万元直至孩子10周岁。**(2) 产妇“一杯奶”生育关怀行动：**为新生儿在25年3月1日及以后出生，且落户呼市的产妇每人每天免费提供“一杯奶”，连续提供一年；审核通过后，产妇可获得价值3000元的电子券（伊利公司和蒙牛公司各1500元）。我们认为本次呼和浩特市育儿补贴政策覆盖1-3胎家庭，补贴力度较其他省市加大，有望提升生育意愿，拉动当地乳制品消费，同时为全国其他城市提供借鉴意义。

表1：我国多地推出生育补贴

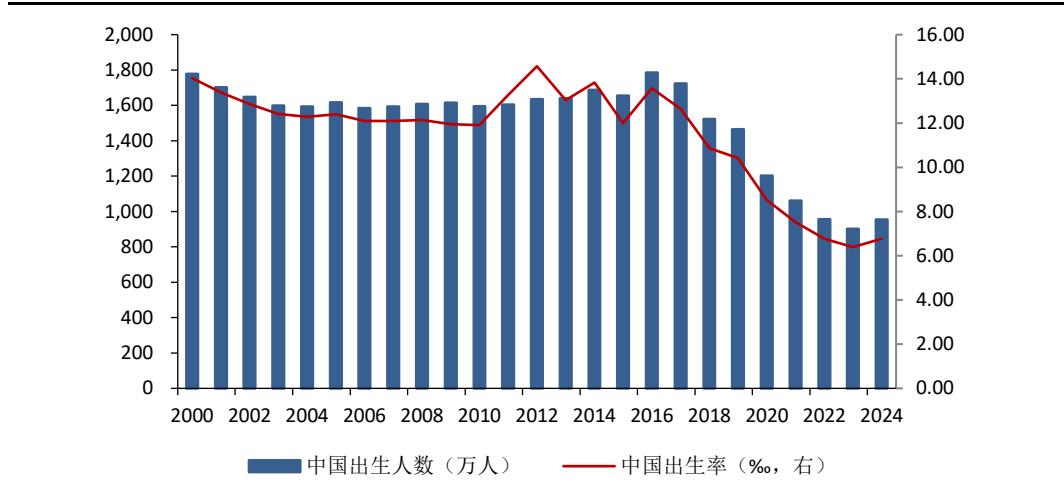
地区	发布时间	政策内容
云南省	2022.09	2023年1月1日至2025年12月31日对新出生并户口登记在云南的二孩、三孩分别发放2000元、5000元的一次性生育补贴并按年度发放800元育儿补助
宁夏回族自治区	2023.05	对2023年1月1日以后按政策生育并落户宁夏的二孩、三孩家庭分别发放2000元、4000元的一次性补贴，三孩家庭每月给予不少于200元的补贴至孩子满3周岁
四川省攀枝花市	2021.07	2021年6月12日及以后，按政策生育二、三孩的攀枝花户籍家庭，每月每孩发放500元育儿补贴金，直至孩子3岁
浙江省杭州市	2023.08	1) 孕产补助：2023年1月1日起怀孕/生产的杭州籍孕产妇，二孩、三孩分别给予一次性补助2000、5000元；2) 育儿补助：2023年1月1日起生育二孩、三孩的并户口登记在杭州的二孩、三孩家庭分别给予一次性补助5000、20000元
山东省济南市	2023.01	2023年1月1日以后生育并落户济南市的二孩、三孩家庭每孩每月发放600元育儿补贴，直至孩子3周岁；对其中的最低生活保障、特困供养人员家庭、领取失业保险金期间的生育妇女每月加发200元育儿生育补贴。
湖北省天门市	2023.08	2023年9月1日以后落户于天门市的二孩、三孩家庭分别享受1000元、3000元的一次性奖励；给予300元分娩补贴；纳税人照护3岁以下婴幼儿子女的相关支出，按照每个婴幼儿每月1000元的标准定额扣除；2024年初进一步细化为《关于鼓励生育的七条意见》，通过发放育儿补贴、减免孕育费用、保障产假待遇、强化住房保障、提供托育服务等措施提高居民生育意愿

数据来源：各地区政府网，渔鑫发布公众号，新华社，东吴证券研究所

刺激生育政策有望全面落地，提振乳制品需求。自2016年二胎政策放开推动我国出生率小幅反弹后，2017-2023年我国出生人口数量和出生率持续下行，受龙年生育意愿增强、疫后生育补偿效应等利好因素影响，2024年我国出生人口数量954万人，实现了小幅回升，但整体生育率依然较为疲软。目前我国多地正在因地制宜探索实施生育补贴制度，补贴形式包括一次性补贴、按月发放的育儿补贴、延长产假、社保补贴等。部

分地区刺激生育效果显著，如湖北省天门市在政策刺激下，2024年出生人口同比增加1050人，同比增长17%，远超全国平均出生率。2025年3月16日中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，提出研究建立育儿补贴制度，未来随着刺激生育政策逐步落地，有望推动人口长期均衡发展，提振乳制品需求。

图1：2000-2024年我国出生人口数量及出生率

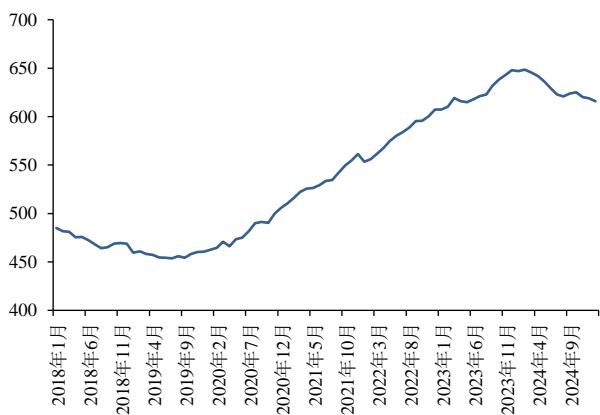


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

1.2. 需求政策助力，加快行业全面复苏

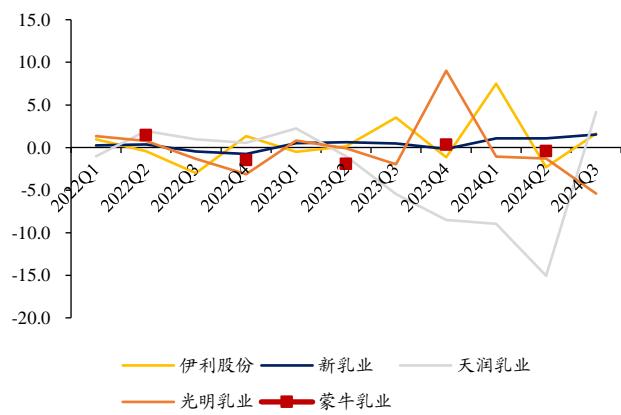
政策提振需求+上游有序出清，液奶供需有望加速改善。2024年行业供大于求矛盾突出，小品牌以低价奶源进入市场，龙头常温白奶份额受到冲击，行业竞争加剧，24Q2主要乳企盈利能力承压。当前奶价持续低迷，上游经营承压下牧场加速淘汰，截至2025年1月末，我国奶牛存栏数量615.9万头，环比/同比分别减少0.5%/4.8%，同环比降幅均较2024年12月扩大。未来随着政策逐步落地提振需求，我们预计行业供需有望加速改善，上游牧场经营情况有望改善，下游乳企盈利能力有望持续回暖。

图2：2018-2025年1月我国奶牛存栏量（万头）



数据来源：农业农村部，东吴证券研究所

图3：2022-2024Q3 主要乳企单季度销售净利率同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：蒙牛乳业为半年度数据；单位：pct

婴配粉、奶酪市场持续疲软，政策刺激有望挖掘需求潜力。受宏观经济疲软、出生人口承压等因素影响，预计2024年婴配粉/奶酪行业市场规模分别同比下滑7.4%/2%，其中2022-2024年婴配粉行业规模持续收缩。未来随着刺激生育政策逐步落地，我们预计婴配粉、奶酪行业有望逐步回暖，婴配粉龙头、奶酪龙头有望持续受益。

图4：2009-2024E 我国婴配粉市场规模及同比

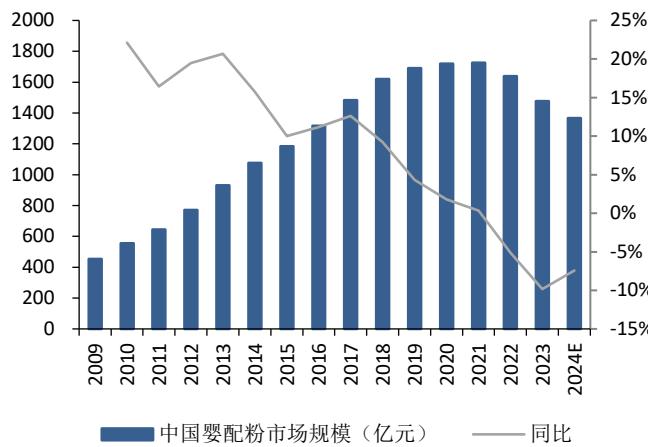
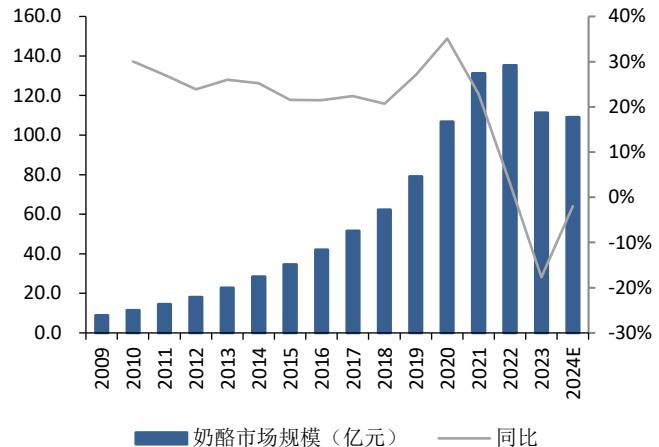


图5：2009-2024E 我国奶酪市场规模及同比



数据来源：欧睿，东吴证券研究所

数据来源：欧睿，东吴证券研究所

需求刺激+上游有序去化，积极看好行业全面复苏加速。1) 行业供需改善+生育政策刺激角度，推荐低估值+高业绩弹性的蒙牛乳业、低估值高股息的伊利股份；2) 生育政策刺激角度，推荐协同效应逐步释放的高业绩弹性标的妙可蓝多，建议关注低估值高股息的中国飞鹤；3) 行业供需改善角度，推荐高奶源自给率+高业绩弹性的天润乳业，建议关注新乳业、现代牧业、优然牧业。

表2：主要乳企盈利预测

代码	公司	2024年			2025年		
		收入 yoy	归母净利 yoy	PE	收入 yoy	归母净利 yoy	PE
600887.SH	伊利股份	-6%	16%	16	6%	-6%	17
2319.HK	蒙牛乳业	-10%	-98%	650	6%	4289%	15
002946.SZ	新乳业	1%	28%	24	7%	21%	20
600419.SH	天润乳业	3%	-64%	69	5%	97%	35
600882.SH	妙可蓝多	21%	62%	102	11%	129%	44
6186.HK	中国飞鹤	6%	12%	15	5%	10%	14
9858.HK	优然牧业	7%	82%	-49	3%	449%	14
1117.HK	现代牧业	-1%	-785%	-7	4%	129%	24

数据来源：Wind，东吴证券研究所；伊利/蒙牛/天润/妙可均为东吴证券预测数据，其余为Wind一致预测；数据截止到2025年3月15日，港元汇率为2025年3月15日的0.923

2. 食品饮料核心推荐及风险提示

白酒：在 2024Q3-Q4 基本面加速探底情况下，优质白酒企业在 2025 年 Q1 已经率先见底，2025 年受益流动性改善叠加顺周期政策落地，板块表现可期。白酒个股推荐：春节动销居前，见底更为明确，增长预计靠前的白酒企业，如今世缘、山西汾酒、贵州茅台、古井贡酒、迎驾贡酒等，这些企业的全年看产品组合发力均衡、业绩增长能见度高；从开瓶角度看，泸州老窖、古井贡酒数字化运营领先，春节开瓶数据优秀，收入规模及估值修复空间较大，继续推荐。另外，重点推荐珍酒李渡、五粮液，关注舍得酒业。

大众品：头部品种重点持续推荐东鹏饮料，安井食品，伊利股份。在提振内需大背景下，推荐餐供及调味品顺周期板块重点个股宝立食品、立高食品、天味食品、颐海国际、千味央厨。零食仍是 2025 成长领先的板块，弹性重点推荐万辰集团，盐津铺子（更为稳健，且成长被低估），三只松鼠、西麦食品、甘源食品。饮料推荐东鹏饮料，威士忌第二曲重点打造并顺利铺货的百润股份，重视高股息回购预期强的承德露露；乳业推荐蒙牛乳业、伊利股份、天润乳业、妙可蓝多，关注中国飞鹤、新乳业、优然牧业、现代牧业。

3. 风险提示

原材料成本波动预期、行业竞争加剧风险、食品安全问题。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

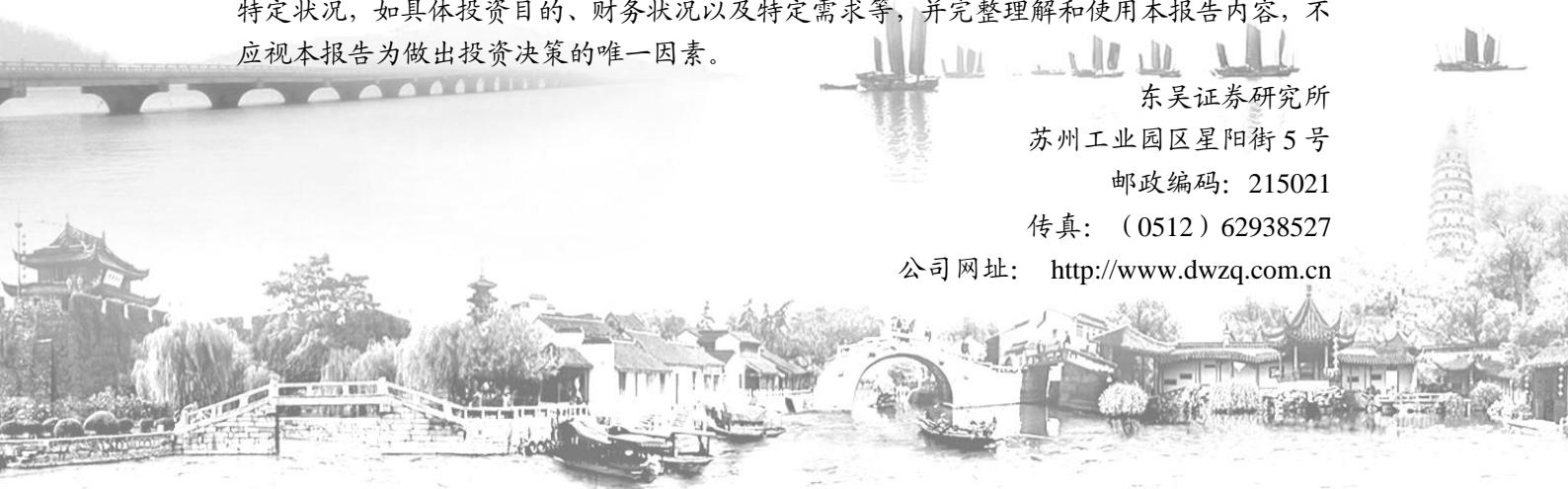
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>