

2026 年 02 月 08 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

张东雪
SAC: S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
林若尧
SAC: S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



2026 年乳制品行业迎投资机会

——产业升级有望提振原奶需求，奶价拐点向上或助力头部乳企修复市场份额

投资要点：

➤ **供需矛盾驱动原奶价格低位震荡，但人均乳制品消费量亦有结构性提升空间，奶价低迷预计为乳企创造产业升级窗口期，进而推动深加工产品国产替代。**

1) **供给侧：奶价有望上行，最直接利好上游牧业公司基本面。**近年来，由于宏观环境扰动叠加上轮原奶价格上行期多由大型规模企业主导扩产，导致本轮奶价下行周期持续时间较长。截至 2026 年 1 月末，我国生鲜乳主产区价格已连续下滑 4 年多，价格跌至 3.04 元/公斤，较 21 年高点 4.38 元/公斤的价格下滑 30.6%。我们认为伴随上游牧业公司持续的亏损出清，近年来供给侧亦在持续收缩，2025 年下半年奶价基本平稳，我们预计后续供给侧收缩趋势不改，原奶价格拐点预计将于 2026 年到来，届时或将大幅提振上游牧业公司业绩表现。

2) **需求侧：乳制品需求仍存结构性机遇，深加工国产替代或为乳企新增长曲线。**2024 年我国人均乳制品消费量为 40.6 公斤，距《中国食物与营养发展纲要（2025—2030 年）》提出的 2030 年 47 公斤目标仍有差距，且消费结构以饮用奶为主，乳固体占比偏低（2024 年我国奶酪人均消费量仅约为日韩的 1/10、美国的 1/50）。我们认为，随着健康意识提升，低温奶及奶酪等干乳制品发展潜力较大，有望带动原奶需求增长。参考日本经验，深加工在液态奶见顶后仍持续发展，叠加我国高比例乳糖不耐受人群，为产业升级提供持续动力。**政策端组合拳亦为产业升级注入强劲动力**，市场监管总局将乳制品产品类别由原有的 3 类细化为 11 类，不仅明确了干酪、乳脂制品等深加工品类的监管标准，规范了市场准入门槛，更通过防范散奶等质量风险，利好头部企业。另一方面，商务部自 2025 年 12 月 23 日起对原产于欧盟的进口乳酪和稀奶油等实施临时反补贴措施，叠加关税后进口成本大增，凸显国产深加工产品性价比优势。政策组合拳加速了乳酪、稀奶油等高附加值产品的国产替代进程，亦有望通过深加工需求扩张消化过剩原奶，改善产业链供需格局。

➤ **奶价拐点预计将帮助头部乳企修复市场份额。**尽管对于头部乳企而言，奶价上行期毛利率能否维持或提升，以及中长期盈利修复的关键，仍取决于市场需求的实质性回暖，但是相对确定的是，随着原奶价格进入上行周期，乳企报表端此前计提的存货及生物资产减值损失有望转回，或将带来短期净利率的阶段性修复。并且，此前在奶价下行期，较多中小品牌通过低价策略抢占市场，对头部乳企维持现有市场份额下的销售费用提出较大要求，而奶价上行期预计市场过剩原奶将逐步减少，进而改善市场竞争环境，利好头部乳企修复市场份额。

➤ **投资建议：**基于对原奶周期拐点与深加工产品国产替代的积极判断，预计头部乳企后续不仅将受益于奶价上行期市场份额的修复，还将通过引领产业升级、切入高毛利深加工产品，提升盈利水平。上游牧场重点推荐优然牧业、中国圣牧，建议关注现代牧业，乳制品企业重点推荐伊利股份，建议关注蒙牛乳业、新乳业。

➤ **风险提示。**食品安全问题，深加工产能建设进度慢于预期，市场需求低于预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。