

港股研究 | 公司点评 | 蒙牛乳业 (02319.HK)

蒙牛乳业 2025 年度业绩点评：OPM 维持稳健， 减值利空兑现，后续改善可期

报告要点

需求已有边际改善，2025 年 H2 的液奶收入表现稳健，环比企稳回升，鲜奶、奶粉、奶酪等产品 2025 年延续接近双位数的增长。进入 2026 年，公司内部调整告一段落，春节旺季液奶动销顺利，全年维度冰/粉/酪等业务延续较快增长，整体收入端有望企稳回升；奶价企稳也奠定良性有序的竞争环境，OPM 有望稳中有升。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001

蒙牛乳业 (02319.HK)

2026-04-13

蒙牛乳业 2025 年度业绩点评：OPM 维持稳健， 减值利空兑现，后续改善可期

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年度公司实现收入 822.449 亿元（同比下降 7.3%，对应 2025 年 H2 收入下降 7.6%），2025 年毛利率同比提升 0.3pct 至 39.9%，OPM 为 8%（同比略降 0.2pct）；因计提金融资产减值（18.89 亿元）、固定资产减值（3.23 亿元）、在建工程减值（1.08 亿元）等共计约 23.20 亿元，此外公司 2025 年计提存货减值 4.69 亿元（2024 年 9.11 亿元）以及联营公司相关损失 8.04 亿元（2024 年 8.71 亿元），主要系原料奶喷粉及现代牧业的拖累所致，全年归母净利润 15.454 亿元（同比提升 1378.9%，系商誉及无形资产减值同比大幅减少）。

事件评论

- 公司 2025 年度分红金额 20.17 亿元，同时公司制定 2025~2027 年股东回报计划：每股分红保持提升，且保持过往 2 年的回购节奏（2024 年度回购金额约 2.54 亿港元，2025 年度回购金额约 6.09 亿港元）。
- 分品类看 2025 年度营收——液奶 649.39 亿元（同比下滑 11.12%，2025H2 同比下滑 11.02%），冰淇淋 53.93 亿元（同比增长 4.21%，2025H2 同比下滑 16.03%），奶酪 52.66 亿元（同比增长 21.90%，2025H2 同比增长 31.12%），奶粉 36.43 亿元（同比增长 9.73%，2025H2 同比增长 16.77%），其他产品 30.03 亿元（同比增长 7.51%，下半年增长 3.34%）。2025H2 液奶同比压力仍存（环比 2025H1 企稳回升），奶酪、奶粉增长提速。
- 需求已有边际改善，2025 年 H2 的液奶收入表现稳健，环比企稳回升，鲜奶、奶粉、奶酪等产品 2025 年实现约双位数的同比增长。进入 2026 年，公司内部调整告一段落，春节旺季液奶动销顺利，全年维度冰/粉/酪等业务延续较快增长，整体收入端有望企稳回升；奶价企稳也奠定良性有序的竞争环境，OPM 有望稳中有升。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业竞争加剧风险；
- 2、消费需求不及预期风险；
- 3、原材料价格周期性波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 16.96

注：股价为 2026 年 4 月 10 日收盘价

相关研究

• 《蒙牛乳业 2025 年半年度业绩点评：液奶需求承压，非经收益减少》2025-09-08

• 《蒙牛乳业深度报告：峰回路转，再启山林》2025-05-20

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、行业竞争加剧风险。消费升级为乳制品行业带来了良好的发展机遇，市场对乳制品的消费需求进入稳步上升通道，同时健康消费需求增长驱动下低温乳制品加速渗透，表现出良好的成长性。但与此同时消费者对产品的品质有了更高的要求，对不同品牌属性的认同有了更多的分化，头部乳制品企业在面对消费群体年轻化、需求多样化方面，加大了产品创新、营销推广的力度，针对高景气的低温乳制品赛道持续加强投入和布局，市场竞争日趋激烈。如果缺乏有效的经营举措，公司有可能面临市场份额下降、低温产品推广不及预期、核心品类增速放缓的风险。

2、消费需求不及预期风险。如若出生人口持续下降，消费意愿不及预期，具有健康属性的乳制品尤其是奶粉、鲜奶等销售情况将承压，人均乳制品消费量无力追赶日美等国，行业空间受限。

3、原材料价格周期性波动风险。公司营业成本中原材料占比较高，原料奶是公司主要原材料，上游为奶牛养殖业，如果国内大规模爆发牛类疫病或出现气温反常、干旱、洪涝等自然灾害，或对奶牛养殖、产奶带来不利影响，相应原奶价格也可能出现周期性波动，进而影响公司营业成本波动和经营。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。