

证券研究报告/行业研究/行业深度

2026 年 05 月 08 日

强于大市 (维持)

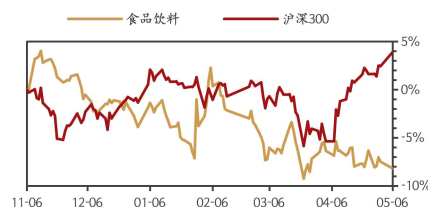
乳业周期筑底，内蒙古集群向新

食品饮料行业深度报告

行业指数与大盘走势对比

研报摘要

- **市场增长趋缓，结构升级仍有空间。**我国乳制品行业已由高速扩张阶段进入平稳增长阶段，2019-2024 年中国乳制品市场零售额 CAGR 为 1.8%，2024 年达到 6,535 亿元，预计 2025-2029 年 CAGR 回升至 2.8%。在人均乳制品消费量仍低于主要发达经济体。行业中长期增长将更多来自产品结构升级和细分场景拓展。
- **上游原奶周期筑底，乳业进入供需再平衡阶段。**2021 年以来，国内原奶价格持续下行，截至 2026 年 4 月，主产区生鲜乳均价已降至 3.02 元/公斤，较 2021 年高点回落超 30%。本轮下行的核心在于前期规模化牧场扩张、奶牛单产提升与终端需求偏弱形成供需错配。复盘历史，原奶周期受奶牛补栏、产奶滞后、饲料成本和进口替代共同影响，底部阶段往往伴随养殖端深度亏损与产能出清。随着社会牧场持续承压、龙头乳企加强上游协同，行业后续有望逐步进入供需再平衡阶段。
- **中游竞争由规模扩张转向结构升级和费用效率。**我国乳制品中游已形成伊利、蒙牛双寡头格局，区域乳企和细分龙头则在低温奶、婴配粉、奶酪等赛道形成差异化竞争。短期看，原奶价格下行并不必然带来利润释放，乳企还需面对渠道去库存、促销投放和需求恢复节奏等影响；中长期看，常温白奶仍是规模基本盘，低温鲜奶、奶酪、奶油、黄油等高附加值品类将成为结构升级方向。毛利率、销售费用率及毛销差的变化，反映了乳企在抢份额、稳渠道、推结构和保利润之间的动态平衡。
- **下游渠道从单一铺货走向多场景精细化运营。**乳制品销售仍以线下为主，但传统商超主导的渠道格局正在向商超、便利店、社区店、订奶到户、即时零售、零食量贩和线上平台并存演变。不同品类的渠道壁垒差异明显：常温奶重在全国化分销和终端精耕，低温奶重在冷链、近场履约和周转效率，婴配粉重在母婴渠道信任与会员运营，奶酪则同时受益于 C 端零食化和 B 端餐饮、烘焙、茶饮场景扩容。
- **内蒙古乳业优势不止于奶源，更在于全产业链集聚。**内蒙古地处北方优质奶源带，具备冷凉干燥气候、草场资源和规模化养殖基础。2024 年内蒙牛奶产量达 776.7 万吨，占全国约 19%，连续 7 年位居全国第一；规模以上乳制品产量达 461.9 万吨，连续 3 年保持全国第一。伊利、蒙牛两大乳业龙头总部均位于呼和浩特，叠加规模化牧场、加工制造、品牌运营、研发创新和供应链管理能力，内蒙古已由单一原奶产区升级为全国乳业核心产业集群。近年来，“奶九条”“奶 33 条”“新奶九条”等政策持续落地，支持范围覆盖饲草、种源、奶源、加工、科技、金融和消费，有望进一步强化内蒙古乳业的产业链韧性和长期竞争力。
- **风险提示：**原奶价格波动风险；终端需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；政策推进不及预期风险；食品安全风险。



证券分析师

周晟昂

S0670525050001

zhoushengang@jrjzq.com.cn

联系人

袁邦睿

S0670124120018

yuanbangrui@jrjzq.com.cn

目录

一、 行业概览	4
1.1 乳制品行业定义	4
1.2 市场空间	5
二、 产业链分析	7
2.1 上游：原奶价格周期、驱动因素与对公司影响	7
2.2 中游：双寡头格局稳固，品类分化驱动结构升级	10
2.3 下游：渠道模式和细分场景	14
三、 区域聚焦--内蒙古	17
3.1 自然资源与产业基础：奶源优势突出，集聚效应显现	17
3.2 政策支持与制度保障：扶持体系完善，产业韧性增强	18
四、 风险提示	21

图表目录

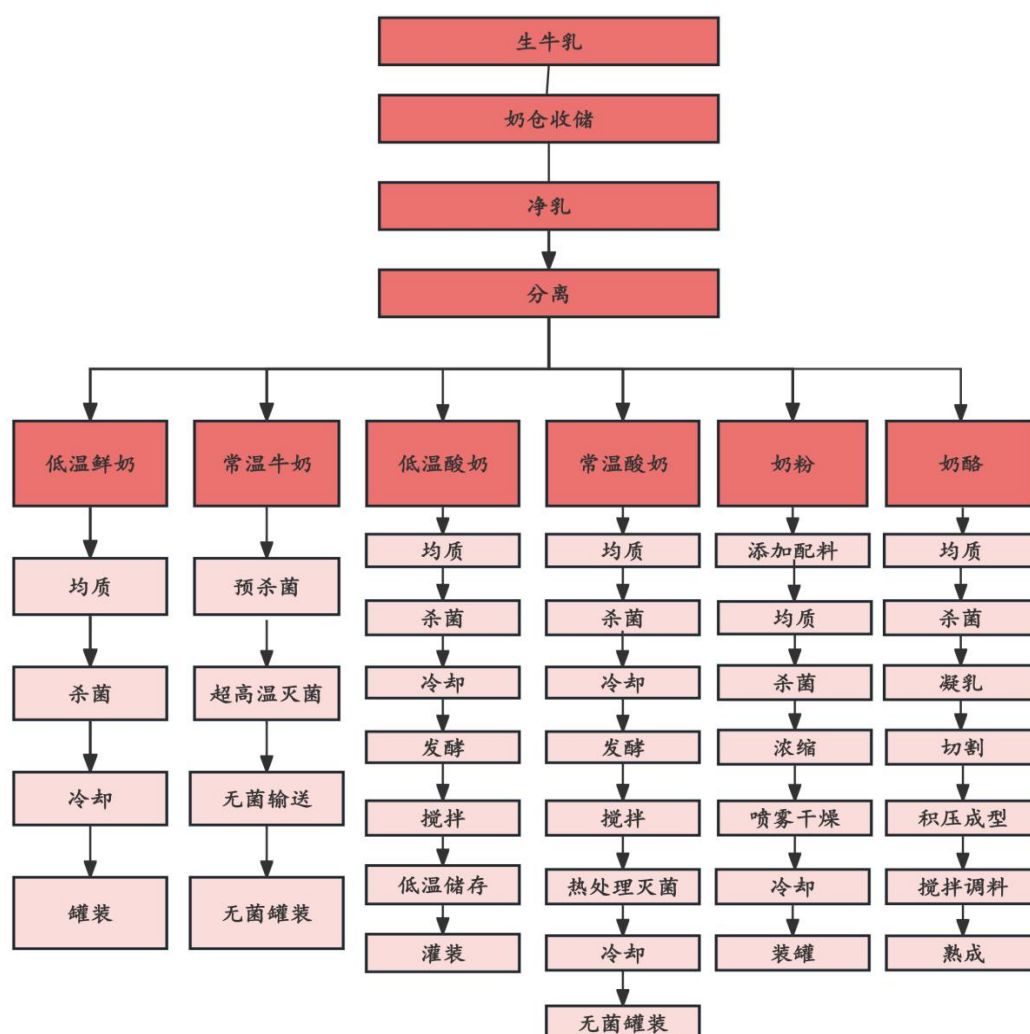
图 1：常见乳制品加工工艺	4
图 2：2019 年-2029 年（预计）中国乳制品市场规模及增速，以零售额计（亿元人民币）	5
图 3：中国不同年龄段人口比重分布（%）	6
图 4：中国居民人均奶类消费量（kg）	6
图 5：2024 年世界主要经济体人均乳制品消费量（公斤/人/年）	7
图 6：乳制品产业链概览	7
图 7：中国:主产区:平均价:生鲜乳（元/公斤）	8
图 8：中国:畜禽年末存栏数:奶牛（万头）	8
图 9：中国:产量:奶类（万吨）	9
图 10：中国:每头主产品产量:奶牛（公斤）	9
图 11：豆粕及玉米价格（元/吨）	9
图 12：中国液态奶消费量及环比（千吨，%）	9
图 13：主要乳企营收对比（亿元人民币）	11
图 14：主要乳企净利润对比（亿元人民币）	12
图 15：2024 年乳制品销售份额，按渠道占比（%）	14
图 16：乳制品线下渠道渗透分布（%）	14
图 17：历年内蒙古奶类产量	18
表 1：2019 年-2029 年（预计）中国乳制品市场增速	5
表 2：2008 年以来国内原奶价格周期复盘	8
表 3：上游牧场上市公司 2023-2025 年净利润情况（亿元人民币）	10
表 4：2024 年中国市场零售额排名前五的乳制品企业	10
表 5：主要乳企毛利率及销售费用率对比（%）	12
表 6：乳企重要经营拐点与策略调整	13
表 7：常温和低温乳品的特点对比	15
表 8：分产品类型的渠道模式演变趋势	16
表 9：乳制品主要消费场景与对应渠道	16
表 10：“奶九条”具体条例	19
表 11：内蒙古自治区一系列对乳业的支持政策	20

一、行业概览

1.1、乳制品行业定义

乳制品是以生牛乳为原料，通过巴氏杀菌、发酵、喷雾干燥等工艺加工而成的食品，兼具营养与风味优势，广泛应用于家庭消费、餐饮场景及食品加工产业，已成为居民膳食体系中的重要组成部分。中国乳业虽起步较晚，但伴随产业链现代化升级与供应链效率提升，叠加城镇化进程加速及居民健康意识增强，行业实现快速追赶式发展，市场规模持续扩容，液态乳品、奶粉等核心品类构成稳固基本盘，奶酪等新兴品类亦呈现多样化增长态势。

图 1：常见乳制品加工工艺



资料来源：头豹研究院，弗若斯特沙利文，金融街证券研究所整理

中国乳制品市场的细分市场大致可以分为三种：液态乳制品、奶粉和其他产品。液态乳制品是中国乳制品市场中规模最大的细分市场，按照储存条件分，可以分为常温液态乳制品（包括常温牛奶与常温酸奶）和低温液态乳制品（包括低温鲜奶和低温酸奶）。牛奶通常指以生牛乳或混合奶为原料，经过杀菌处理、罐装后可直接饮用的液态产品，包含以UHT杀菌技术为主的常温奶以及巴氏杀菌、ESL、INF009S技术为主的低温鲜奶。酸奶主

要指生牛乳等原料通过杀菌、发酵等特定工艺制作而成的产品，通常含有大量活性微生物，其蛋白质更易被人体所吸收，且具有独特风味。

与液态乳制品相对应，干奶制品包括了奶粉及其他乳制品。奶粉产品是中国乳制品市场中规模第二大的细分市场，产品主要包括婴幼儿配方奶粉、儿童奶粉、中老年奶粉（成人奶粉）等。奶粉指通过杀菌，经过浓缩、喷雾干燥，包装产出的冲泡型乳粉状的产品。其他乳制品的产品形态则比较丰富多样，通常包括奶酪、黄油、奶油、炼乳、冰淇淋等产品，这类产品中除了有像奶酪、冰淇淋这种直接用于食用的产品外，黄油、奶油、炼乳等产品被广泛应用于比如餐饮供应链或是现制咖啡、茶饮以及烘焙等食品加工产业中。

1.2 市场空间

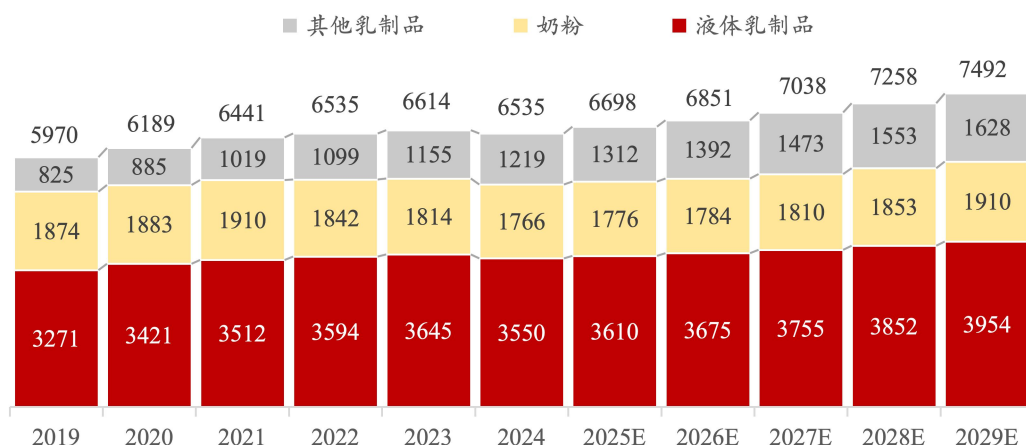
据弗若斯特沙利文，中国乳制品市场整体规模在2019年至2024年间以1.8%的复合年增长率（CAGR）稳步增长，2024年零售额达到6,535亿元，预计2025年至2029年间的CAGR达到2.8%。

表 1：2019 年-2029 年（预计）中国乳制品市场增速

复合年增长率	2019-2024	2025E-2029E
液态乳制品	1.70%	2.30%
奶粉	-1.20%	1.80%
其他乳制品	8.10%	5.50%
总计	1.80%	2.80%

资料来源：弗若斯特沙利文，金融街证券研究所整理

图 2：2019 年-2029 年（预计）中国乳制品市场规模及增速，以零售额计（亿元人民币）



资料来源：弗若斯特沙利文，金融街证券研究所整理

分品类看，据弗若沙利文：液态乳制品作为最大细分市场，2024年占比54.3%，规模达3,550亿元。这一品类主要包括常温奶、低温鲜奶、酸奶等，其增长主要得益于消费者对日常营养摄入的重视以及产品创新（如高端化、功能性乳制品）的推动。从历史数据看，2019-2024年液态乳制品的复合年增长率为1.7%，略低于整体市场增速，反映出该品类已进入成熟期。未来五年（2025-2029年），预计其复合年增长率将小幅提升至2.3%，到

2029 年市场规模有望达到 3,954 亿元，继续保持行业主导地位，可能的推动因素包括渠道下沉和消费场景拓展。

按销售额计，奶粉产品占比 26.7%，2024 年规模为 1,766 亿元，2019 至 2024 年复合年增长率为-1.2%，但市场预计 2025 至 2029 年将恢复增长，复合年增长率为 1.8%，2029 年规模达 1,910 亿元，可能受益于人口高质量发展战略及生育支持政策的推进的预期。此外，成人奶粉（如中老年营养奶粉、功能性奶粉）的崛起也为品类增长提供了新动力，未来市场结构将从单一婴幼儿奶粉向全年龄段营养解决方案转型。

其他乳制品（包括奶酪、黄油、奶油、炼乳和冰淇淋等产品）增长最快，2019 至 2024 年复合年增长率为 8.1%，2024 年规模达 1,219 亿元。这一高增长主要得益于餐饮渠道供应链本土化（如连锁餐饮对奶酪、奶油的需求）、现制茶饮/咖啡（如芝士奶盖、奶基底）及烘焙行业的爆发式增长。未来五年（2025-2029 年），随着消费者对多元化乳制品（如即食奶酪棒、植物基奶油）的需求持续提升，以及供应链效率优化，该品类预计将以 5.5% 的复合年增长率扩张，到 2029 年市场规模达到 1,628 亿元，成为推动行业增长的核心引擎之一。

按总量维度看：乳制品行业已逐步由普及驱动转向成熟阶段。一方面，出生人口下行对婴幼儿配方奶粉需求形成压制，行业很难再复制上一轮婴配粉高增长阶段；另一方面，常温白奶等基础品类经过多年渗透后，整体消费增速趋于平稳，行业总量扩张节奏明显放缓。此外，居民饮食习惯、乳糖不耐受、区域消费结构差异等因素，也使我国乳制品消费提升呈现出长周期、缓慢爬坡的特征。

图 3：中国不同年龄段人口比重分布（%）

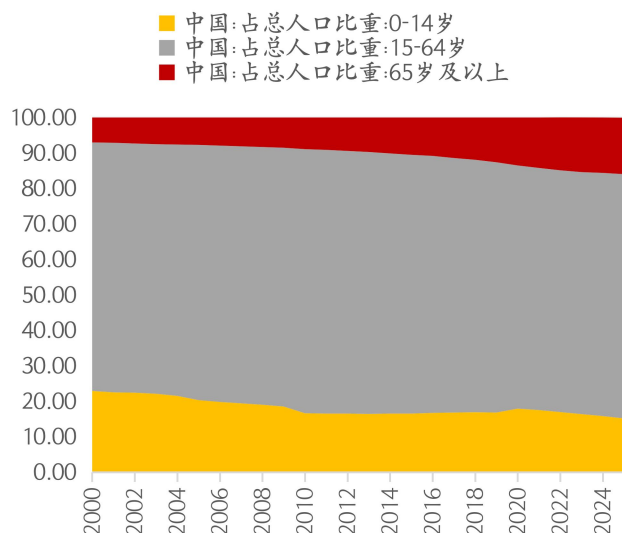
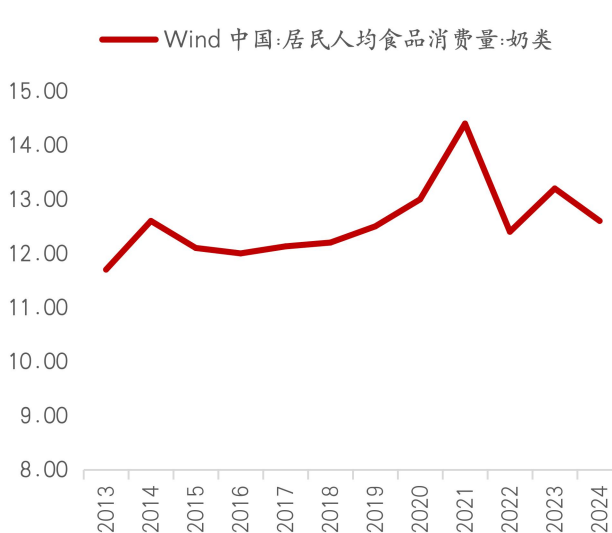


图 4：中国居民人均奶类消费量（kg）



资料来源：wind，金融街证券研究所整理

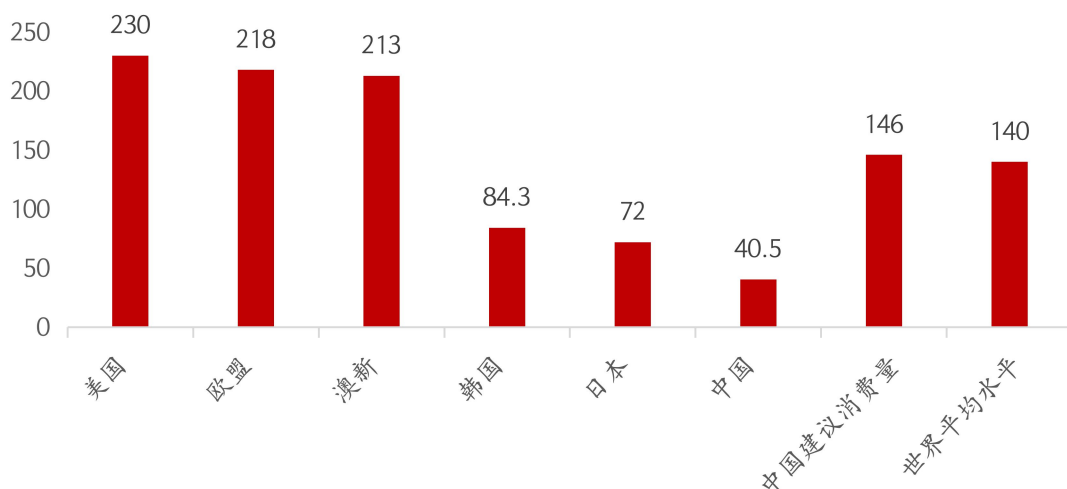
资料来源：wind，金融街证券研究所整理

但从中长期看，我国乳制品消费仍具备提升空间。2024 年我国人均乳制品消费量为 40.5 公斤，显著低于美欧等成熟市场，也低于日本、韩国等亚洲发达经济体。同时，中国居民膳食指南¹建议成年人每日摄入 300-500 克乳制品，对应每年 108-180 公斤/年的摄入量（下图简化为 146 公斤/年）。虽然我国饮食结构与欧美存在差异，乳制品消费提升路径难以

¹ 《中国居民膳食指南（2022）》<http://dg.cnsoc.org/>

简单复制海外模式，但随着健康意识增强、收入水平改善以及产品结构持续优化，行业中长期仍具备扩容基础。

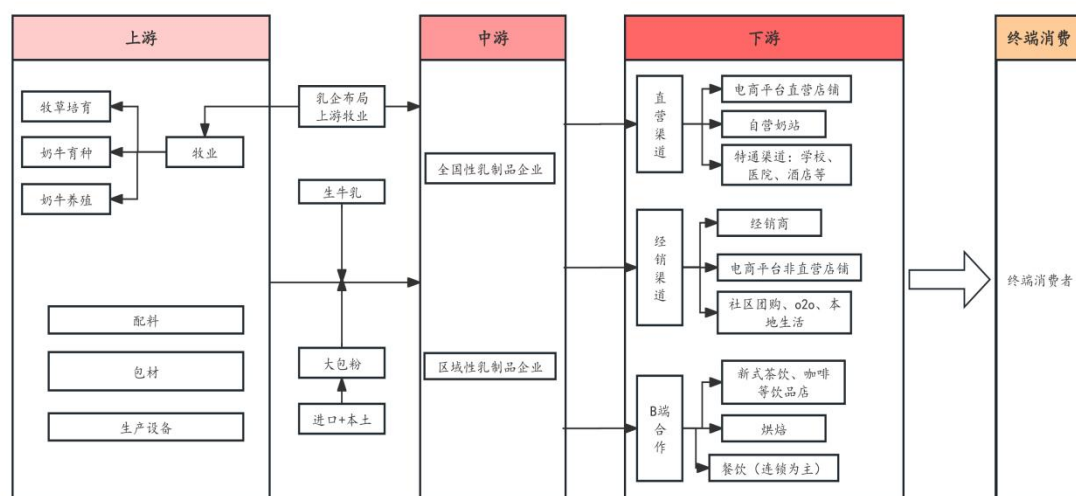
图 5：2024 年世界主要经济体人均乳制品消费量（公斤/人/年）



资料来源：弗若斯特沙利文，金融街证券研究所整理

二、产业链分析

图 6：乳制品产业链概览



资料来源：头豹研究院，弗若斯特沙利文，金融街证券研究所整理

2.1 上游：原奶价格周期、驱动因素与对公司影响

作为乳业产业链的起点，原奶价格周期是决定全产业链成本结构与利润分配格局的核心变量。2021 年下半年开始，国内原奶价格进入持续下行通道，截至 2026 年 4 月，主产区生鲜乳均价已降至 3.02 元/公斤，较 2021 年 4.38 元/公斤的阶段高点回落超 30%。从历史经验看，当前上游已处于典型的周期底部区间，养殖端盈利显著承压，行业正在经历深度调整。

图 7：中国:主产区:平均价:生鲜乳（元/公斤）

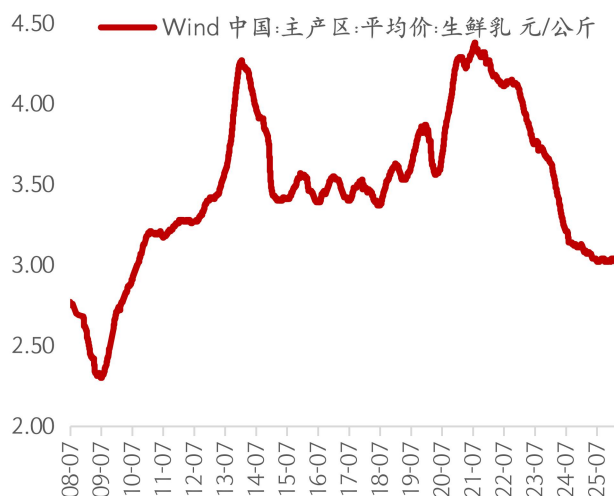
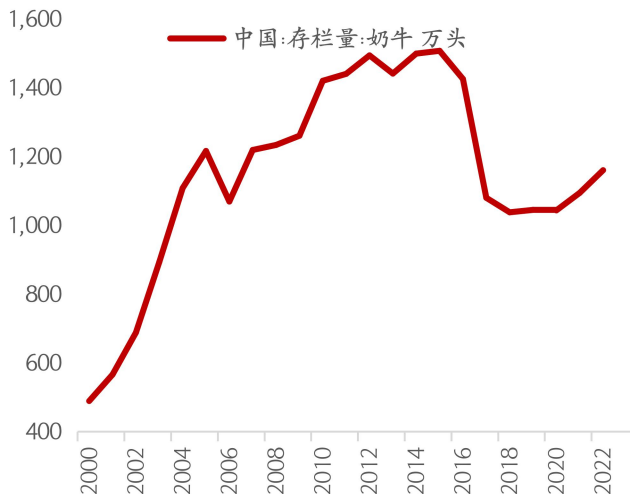


图 8：中国:畜禽年末存栏数:奶牛（万头）



资料来源：wind，金融街证券研究所

资料来源：wind，金融街证券研究所

回顾 2008 年以来国内原奶价格走势，可以看到原奶行业具有较为明显的周期属性，其波动本质上由奶牛存栏、单产释放、需求变化以及国际乳制品价格共同驱动。历史上，2009-2010 年、2013-2014 年和 2019-2021 年均经历过较为明显的上行阶段，而在供给释放、进口补充或需求走弱后，行业又会进入下行阶段。与一般农产品不同，原奶供给调整具有明显滞后性，从补栏到产奶通常需要较长周期，这决定了原奶价格往往呈现“上涨快、下跌慢、底部磨底时间较长”的特征。

表 2：2008 年以来国内原奶价格周期复盘

时间区间	价格区间	行业表现
2009 年 6 月至 2010 年 10 月	由 2.3 元/kg 上涨至 3 元/kg 左右	由于 2008 年三聚氰胺事件，国内奶牛存栏量快速下降，导致供给减少，奶价快速修复。
2010 年 10 月到 2012 年 9 月	3-3.3 元/kg 左右	国内供需同步上升且增速匹配，同时大包粉进口量逐渐增加，原奶价格相对稳定。
2012 年 10 月 2014 年 2 月	上涨到 4.3 元/kg 左右	前两年饲料成本上涨而原奶价格稳定，导致小型养牛养殖退出，推动原奶价格上涨，于 2014 年上半年达到上一轮周期的顶部。
2014 年 3 月-2018 年 7 月	从 4.3 元/kg 跌至 3.3-3.5 元/kg 区间震荡	14 年 3 月下跌至 15 年 5 月，随后区间震荡至 18 年 7 月。奶牛存栏量增加、国内大包粉去库存
2018 年 8 月-2021 年 8 月	由 3.37 元/kg 上涨至 4.35 元/kg	经过几年亏损导致小规模牧场出清彻底，且补栏周期需要两年左右，开启上涨周期，至 21 年 9 月摸到顶点，龙头盈利改善
2021 年 9 月-至今	持续下跌至 3.2 元/kg	供给扩张快于需求，养殖端深度亏损

资料来源：公开资料，wind，金融街证券研究所整理

本轮原奶价格下行的核心原因在于供给扩张快于需求恢复，行业出现了较为明显的供需错配。从供给端看，原奶产量持续提升，奶牛存栏和单产同步增长。国内原奶产量从 2017 年的 3148.58 万吨持续扩张到 2023 年的 4281.30 万吨，尽管到 2024 年回落至 4155.5 万吨，但也较 2017 年增长 31.98%。奶牛存栏量及单产水平的提升也共同推动了原奶供应量的持续增加。奶牛存栏量从 2017 年的 1079.8 万头增长到 2023 年的 1233 万头，总体增长 14.19%。

单产水平从2017年的5775.74公斤/头增长至2023年的6250.76公斤/头，总体增长8.22%。

在需求端，以液态奶消费为例，行业在2020年前长期维持在1300万吨以下的平稳期，随后在2021年消费量激增近1600万吨、环比增速攀升至20%的峰值。2022年后，市场进入高位震荡，增速持续下滑并在2024年出现了约4.85%的明显负增长，显示出终端需求有所疲软。

在成本端，尽管原奶价格大幅下跌，但主要饲料成本并未出现同等幅度的下降，形成了对养殖利润的刚性挤压。2026年前四个月，豆粕均价约为3015.41元/吨，玉米均价约为2271.70元/吨，饲料成本相对稳定。由于饲料成本通常占奶牛养殖总成本的60%以上²，其价格居高不下意味着即使原奶售价下跌，养殖企业的可变成本降幅有限，单位亏损随之扩大。这种“收入降、成本挺”的局面，使得养殖企业的盈利空间被极度压缩，甚至无法覆盖管理费用、财务费用等固定支出，从而导致了行业性的亏损。

原奶行业从补栏到形成有效产奶通常需要约两年时间，因此行业一旦进入供给过剩和价格下行阶段，往往需要至少18-24个月的持续去化，若将价格下行、底部磨底和重新恢复供需平衡的全过程纳入考量，完整调整周期通常会更长。

图9：中国：产量：奶类（万吨）

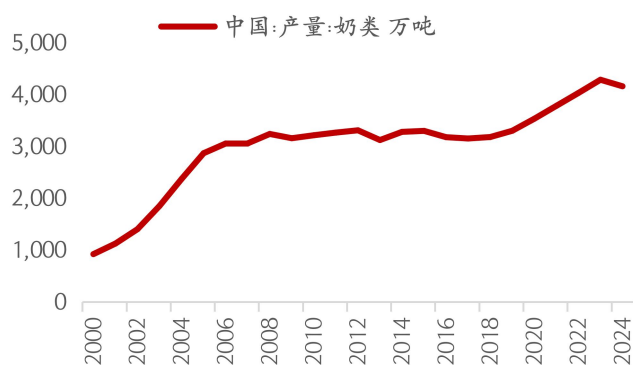
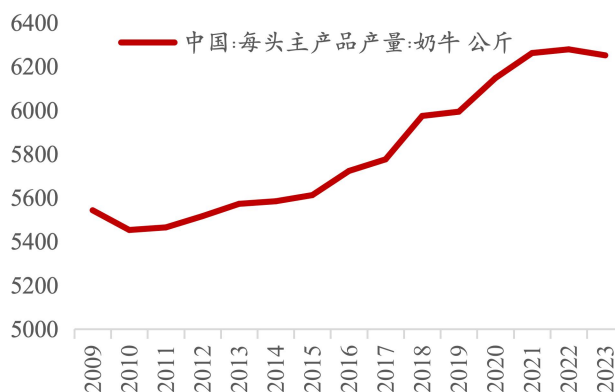


图10：中国：每头主要产品产量：奶牛（公斤）



资料来源：wind，金融街证券研究所

资料来源：wind，金融街证券研究所

图11：豆粕及玉米价格（元/吨）

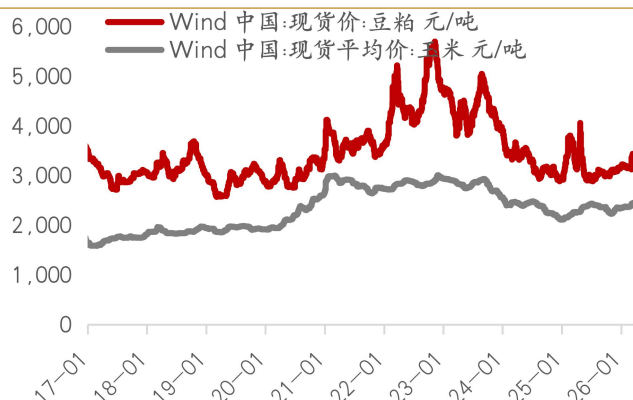
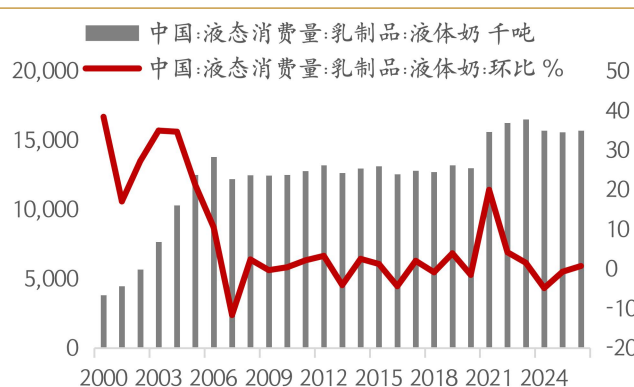


图12：中国液态奶消费量及环比（千吨，%）



资料来源：wind，金融街证券研究所

资料来源：wind，金融街证券研究所

从盈利指标看，主要上市养殖企业在2023年至今普遍陷入亏损。现代牧业、优然牧业、中国圣牧和奥雅集团在2025年半年报期净利润分别亏损9.13亿元、2.97亿元、0.48亿元

² 辽宁省奶业协会 <https://mp.weixin.qq.com/s/uO43YKPAFh3U5fjfh67bRA>

和 3.78 亿元。原奶作为养殖企业几乎唯一的收入来源，其价格直接决定了企业的营收规模。当中游乳企（如蒙牛、伊利或光明等）拥有较强议价能力时，养殖企业难以将成本压力进行传导。与此同时，占成本大头的饲料支出保持刚性，企业毛利率被迅速侵蚀。这轮周期彻底剥夺了上游养殖企业的盈利弹性，使其经营状况高度依赖于原奶这一单一商品的价格波动。除了上市公司的规模牧场，行业上游整体来看，据奶业协会¹，2023 年原奶行业亏损面超过 60%，到 2024 年超过 80%，2025 年 1 月进一步扩大至 90.9%。

表 3：上游牧场上市公司 2023-2025 年净利润情况（亿元人民币）

证券代码	证券简称	2021	2022	2023	2024	2025h1
1117.HK	现代牧业	10.19	5.62	1.75	-14.17	-9.13
9858.HK	优然牧业	15.58	4.15	-10.5	-6.91	-2.97
1432.HK	中国圣牧	4.72	4.16	0.86	-0.65	-0.48
2425.HK	澳亚集团	7.2	1.61	-4.89	-12.69	-3.78

资料来源：wind，金融街证券研究所

奶价周期底部的特征也预示着未来可能的变化，产能的去化可能会带来原奶价格修复的可能。据《中国乳业》³，农业农村部监测数据显示，自 2024 年 2 月达峰以来，全国奶牛存栏在 20 个月内累计调减约 54 万头（降幅 8.1%），规模已退回到 2022 年 9 月水平。与此同时，国家统计局数据显示产能增速显著放缓，2025 年前三季度牛奶产量（2921 万吨）同比微增 0.7%，较 2023 年同期 7.2% 的激进扩张已大幅收窄至合理区间。

上游原奶环节正处在本轮价格周期的底部，养殖上市公司承受着巨大的经营压力。价格的未来走势取决于产能出清的力度与终端需求的恢复速度之间的博弈。对于上游企业而言，穿越周期不仅需要承受短期的财务亏损，更考验其在成本控制、效率提升及可能业务多元化（如布局肉牛业务以对冲风险）等方面的长期能力。这一环节的演变，将作为成本变量，持续向中游加工环节传导，进而影响全产业链的利润分配格局。

2.2 中游：双寡头格局稳固，品类分化驱动结构升级

中游乳制品加工环节已形成较为清晰的竞争层级。伊利股份与蒙牛乳业凭借全国化品牌认知、完善产品矩阵、深度分销网络及较强供应链管理能力和，稳居行业第一梯队；君乐宝、光明乳业、新乳业等构成第二梯队，其中君乐宝在低温鲜奶、酸奶和婴配粉等品类持续扩张，光明、新乳业则更多依托区域市场和低温产品形成竞争优势；飞鹤、妙可蓝多则分别在婴幼儿配方奶粉、奶酪等细分赛道形成较强专业化能力。

表 4：2024 年中国市场零售额排名前五的乳制品企业

排名	公司代码	公司名称	市场份额	公司类型	公司基本情况
1	600887.SH	伊利股份	24.6%	综合性乳制品公司	总部位于内蒙古呼和浩特，是目前中国规模最大、市场占有率第一的乳制品企业。在上海证券交易所上市，主要从事包括液态乳制品、奶粉、冰淇淋等全品类乳制品的生产及销售。
2	2319.HK	蒙牛乳业	18.7%	综合性乳制品公司	总部位于呼和浩特，是行业内的另一大巨头。在香港联交所上市，与伊利并称“乳业双雄”，主要从事包括液态乳制品、奶粉、冰淇淋等全品类乳制品的生产及销售。

³ 中国乳业 https://mp.weixin.qq.com/s/p07CXM6-tWBsTSh_1k-FNA

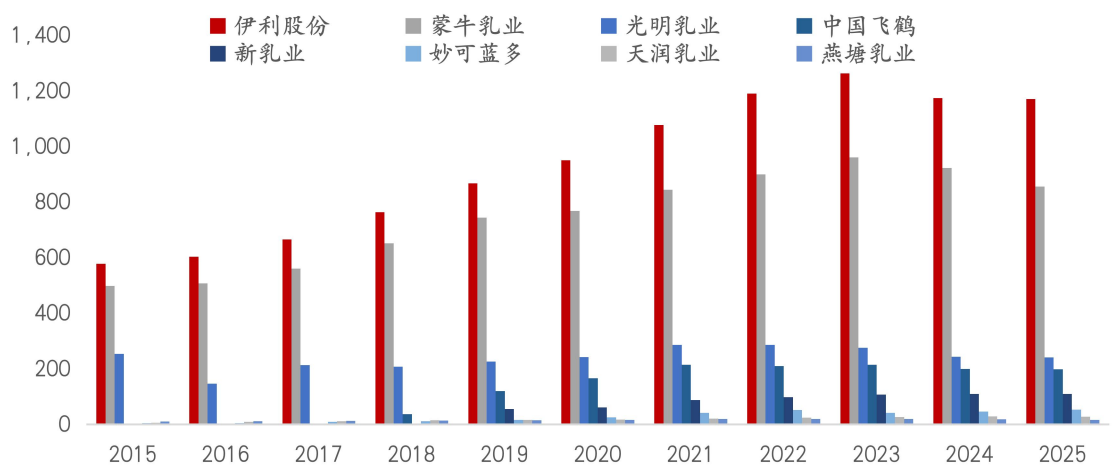
3	6186.HK	中国飞鹤	4.8%	专业化乳 制品公司	总部位于北京，是国产婴幼儿配方奶粉的领军者。在婴幼儿奶粉细分领域长期占据首位。
4	未上市	君乐宝	4.3%	综合性乳 制品公司	总部位于石家庄，是凭借低温酸奶和“悦鲜活”高端鲜奶在市场占据领先地位的一家综合性乳制品企业。按零售额计为中国第三大综合乳制品企业。
5	600597.SH	光明乳业	3.4%	综合性乳 制品公司	总部位于上海，是老牌全国性乳企。其特色在于华东地区的渠道优势以及在低温鲜奶（如优倍）和酸奶（如莫斯利安）市场的强势地位。

资料来源：弗若斯特沙利文，wind，金融街证券研究所整理

从规模看，行业集中趋势已经较为明确，伊利、蒙牛收入体量显著高于其他乳企，2024年营收规模分别在1174亿元和921.76亿元，凸显了综合型龙头在常温液态奶、奶粉、冷饮等多品类上的统治力。第二梯队2024年的营收规模242至109亿元之间，该梯队包括光明乳业、中国飞鹤、君乐宝以及新乳业。而第三梯队整体仍以50亿以下体量为主。整体来看，中游已不是分散竞争格局，而是由全国龙头主导、区域企业和细分龙头错位竞争的结构。

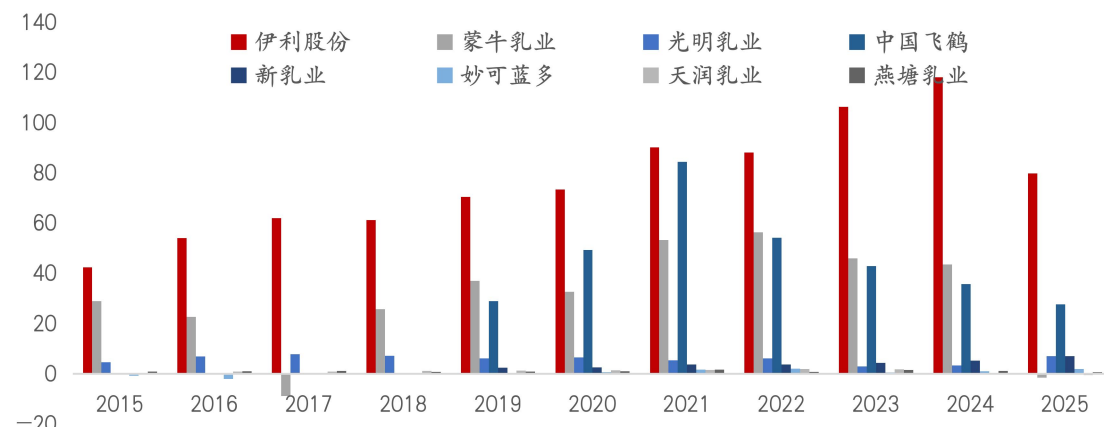
但收入规模并不等于盈利能力。2024年，伊利股份实现营收1174.00亿元、净利润118.11亿元，仍是样本中盈利能力最强的综合乳企；蒙牛乳业营收921.76亿元，但净利润仅43.60亿元，明显低于伊利；中国飞鹤营收198.92亿元，体量明显小于伊利、蒙牛和光明，但净利润仍达到35.83亿元，已接近蒙牛水平；新乳业营收109.43亿元、净利润5.33亿元，盈利表现明显好于多数区域乳企；而天润乳业2024年虽然收入增至27.87亿元，但净利润已降至-0.03亿元，区域乳企在需求和成本波动下利润弹性更弱。

图 13：主要乳企营收对比（亿元人民币）



资料来源：wind，金融街证券研究所

图 14：主要乳企净利润对比（亿元人民币）



资料来源：wind，金融街证券研究所

规模决定了企业的收入天花板，但真正决定利润表现的，仍是产品结构带来的毛利率差异，以及品牌和渠道投入形成的费用率差异。从毛利率看，不同赛道之间的盈利基础差异比单纯规模差异更大。2024 年中国飞鹤毛利率达到 66.34%，显著高于其他公司，反映出婴幼儿配方奶粉赛道较强的产品溢价与品牌定价能力；蒙牛和伊利毛利率分别为 39.57%和 33.88%，处于综合乳企中的较高水平；妙可蓝多毛利率为 28.29%，新乳业为 28.36%，燕塘乳业为 25.31%，均高于光明乳业的 19.23%和天润乳业的 16.76%。如果结合收入规模一起看，飞鹤是典型的体量中游但高毛利的公司，而光明、天润等企业的收入有一定体量，但毛利空间相对有限的特征。这说明中游盈利的第一层差异，本质上来自品类结构差异，婴配粉、奶酪和低温鲜奶等高附加值赛道的盈利基础天然优于以基础液态奶为主的企业。

表 5：主要乳企毛利率及销售费用率对比（%）

公司名称/年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
指标	毛利率（%）										
伊利股份	35.89	37.94	37.29	37.82	37.35	35.97	30.62	32.26	32.58	33.88	34.58
蒙牛乳业	31.36	32.79	35.21	37.38	37.55	37.65	36.75	35.30	37.15	39.57	39.89
光明乳业	36.11	38.68	33.31	33.32	31.28	25.81	18.35	18.65	19.66	19.23	17.26
中国飞鹤	55.32	54.61	64.38	67.54	70.03	72.50	70.28	65.46	64.83	66.34	65.01
新乳业	32.22	32.48	34.72	33.85	33.11	24.49	24.56	24.04	26.87	28.36	29.18
妙可蓝多	0.37	26.75	22.87	26.96	31.55	35.91	38.21	34.15	29.24	28.29	28.95
天润乳业	33.77	30.98	27.97	27.26	27.13	21.42	16.35	17.89	19.11	16.76	16.06
燕塘乳业	36.02	37.07	35.54	31.85	35.19	28.42	27.84	23.54	26.04	25.31	24.87
指标	销售费用率（%）										
伊利股份	28.27	29.32	28.26	28.92	28.26	27.72	21.48	22.96	22.05	22.55	22.22
蒙牛乳业	25.70	29.28	28.52	31.06	30.85	31.78	30.32	28.65	30.24	30.87	31.48
光明乳业	32.27	33.18	28.04	27.96	25.10	20.77	15.73	16.04	16.30	16.97	16.17
中国飞鹤	37.93	42.11	41.62	40.51	34.04	34.82	34.98	38.07	43.64	42.93	49.01
新乳业	28.64	28.80	29.13	28.75	28.86	20.38	20.81	19.69	21.03	20.05	19.98
妙可蓝多	19.61	32.76	24.54	29.47	30.14	31.06	32.98	30.03	27.65	25.76	24.06
天润乳业	22.84	20.31	16.58	15.61	15.84	9.92	7.44	8.35	9.70	10.72	10.99
燕塘乳业	23.93	24.73	24.13	25.55	23.98	18.52	17.70	16.63	15.26	16.86	19.22

资料来源：wind，金融街证券研究所整理

但毛利率高并不自动转化为高利润，销售费用率是决定盈利兑现程度的第二个关键变量。2024 年中国飞鹤销售费用率高达 42.93%，蒙牛为 30.87%，妙可蓝多为 25.76%，伊利为 22.55%，新乳业为 20.18%，而光明、燕塘和天润分别为 16.97%、16.86%和 10.72%。这意味着，不同企业在品牌投放、渠道维护和终端促销上的投入强度差异很大。但需要注意的是，销售费用率的短期的上行可能意味着暂时促销力度加大有时更多来自渠道去库存和大日期产品消化，而非长期竞争策略恶化；相反，当原奶供需偏紧、渠道库存回归良性时，企业促销力度往往减弱，产品结构升级速度反而会加快。因此，销售费用率的变化必须放在渠道状态和竞争阶段中理解，而不能简单视作利润恶化的单一信号。

若将毛利率与销售费用率结合起来看，毛销差更能反映中游乳企真实盈利质量，也更适合观察企业在不同经营阶段的策略调整。从表 6 所示历史复盘来看，2015-2016 年龙头费用投放高位，行业竞争偏激烈；2017-2019 年竞争趋于理性，产品结构升级成为盈利支撑；2020-2021 年疫情影响，企业更重视费用效率和渠道动销；2022-2024 年需求偏弱、奶价下行，龙头进一步转向利润质量和费用效率。乳企业经营策略会在“抢份额、稳渠道、推结构、保利润”之间动态切换，毛销差是观察这种变化的核心指标。

2024 年横向对比看，伊利毛销差约为 11.33%，高于蒙牛的 8.70%和光明的 2.26%，与其净利润表现更优相一致；飞鹤虽然销售费用率较高，但凭借婴配粉赛道高毛利，毛销差仍达到 23.41%，盈利能力保持较强；新乳业毛销差由 2021 年的 3.76%提升至 2024 年的 8.31%，体现出经营改善。相比之下，光明、妙可蓝多等企业费用消耗后留给利润端的空间较小，盈利弹性相对偏弱。因此，中游盈利修复并不只是简单削减费用，而是在保持必要品牌和渠道投入的同时，提高产品结构和费用投放效率。

表 6：乳企重要经营拐点与策略调整

阶段	关键数据	策略调整	经营结论
2015-2016	伊利销售费用率由 28.27%升至 29.32%；蒙牛由 25.70%升至 29.28%，毛销差由 5.66%降至 3.51%	龙头加大渠道费用、终端促销和品牌投放，强化份额竞争	行业处于费用驱动竞争阶段，费用率上行压制利润兑现
2017-2019	伊利费用率稳定在 28%左右，毛销差由 9.02%升至 9.08%；蒙牛毛利率由 35.21%升至 37.55%	龙头从单纯费用投放转向结构升级，高端白奶、低温和差异化产品成为竞争重点	产品升级开始对冲成本和费用压力，毛销差进入稳定阶段
2020-2021	伊利费用率由 27.72%降至 21.48%，毛销差由 8.25%回升至 9.14%；蒙牛毛销差由 5.88%升至 6.42%	龙头控制低效费用投放，优化费用结构，渠道策略从抢规模转向稳动销、保利润	费用效率成为盈利修复关键，短期去库存不等于长期竞争恶化
2022-2024	伊利毛销差由 9.30%升至 11.33%；蒙牛由 6.65%升至 8.70%；光明由 2.62%降至 2.26%	龙头更强调渠道效率、产品结构和利润兑现，区域及传统乳企修复相对较弱	龙头费用效率和产品结构优势放大，中游盈利分化加剧

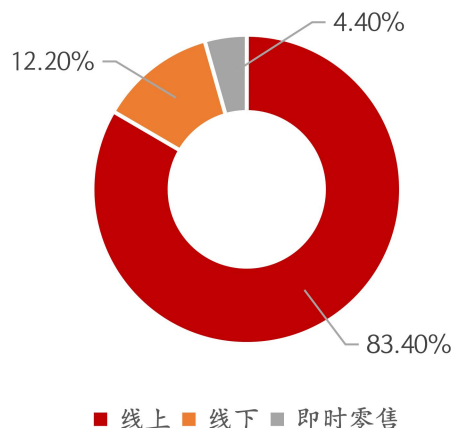
资料来源：wind，公开资料，金融街证券研究所整理

从行业发展阶段看，中游增长逻辑已由总量扩张转向结构升级。常温白奶仍是规模基本盘，但整体进入成熟阶段，更多承担渠道下沉和稳定现金流功能；低温鲜奶受益于品质化和新鲜化需求，奶酪、奶油、黄油等其他乳制品则受益于餐饮连锁、现制茶饮咖啡和家庭烘焙扩容。未来中游竞争将从过去偏粗放的规模扩张，转向品类结构、渠道效率和费用效率共同驱动的精细化竞争。

2.3 下游：渠道模式和细分场景

乳制品下游的核心不是简单零售，而是围绕终端触达、库存周转、冷链履约和消费场景形成的渠道运营体系。当前行业仍以线下渠道为主，但传统商超主导的单一模式正在向商超、便利店、社区店、订奶到户、即时零售和零食量贩等多元渠道并存演变。线下、线上及即时零售渠道占比分别为 83.4%、12.2%和 4.4%。不同品类由于保质期、储运条件和消费场景不同，对渠道能力的要求也明显不一。

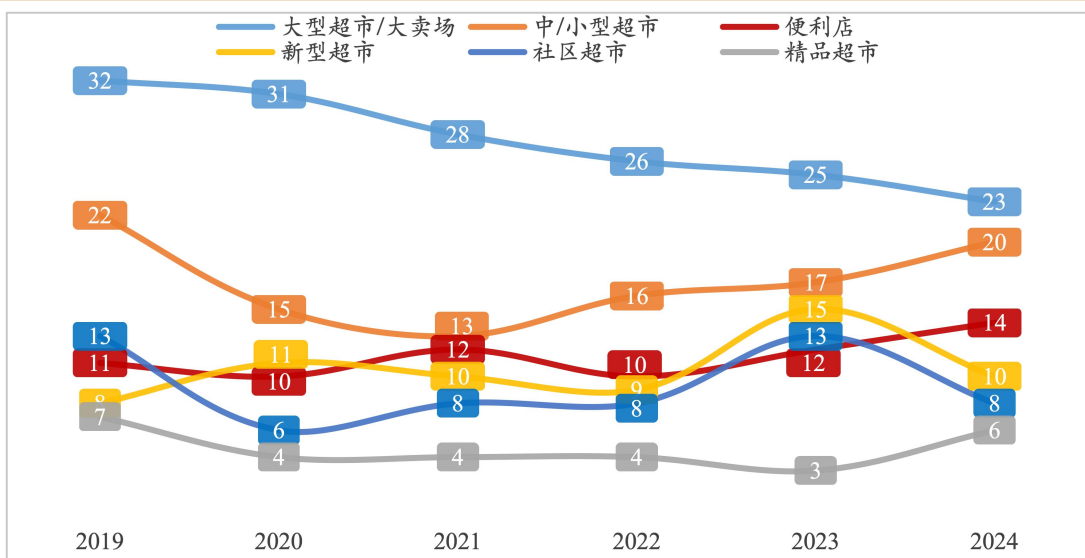
图 15：2024 年乳制品销售份额，按渠道占比（%）



资料来源：顺为咨询，金融街证券研究所整理

线下内部结构也在发生变化。根据益普索消费者行为观察⁴，大型商超仍是乳制品的重要购买场景，但便利店、近场渠道和即时零售平台的重要性持续上升，尤其在下线城市、通勤场景和即饮场景中表现更为明显。与此同时，零食量贩渠道的快速崛起，也为儿童奶酪、酸奶零食化产品等提供了新的销售场景。整体看，乳制品渠道从传统大卖场单一主导，逐步演变为“商超仍重要、近场渠道强化、新渠道补充”的结构模式。

图 16：乳制品线下渠道渗透分布（%）



资料来源：益普索，金融街证券研究所整理

⁴ 益普索《Y2025 乳制品行业消费者行为观察：向「阳」而生》

从产品属性看，常温与低温乳品的渠道逻辑也存在明显差异。常温液态奶保质期较长、运输半径更大，更适合通过全国化经销网络 and 传统流通渠道进行铺货。对于常温产品而言，深度分销的重点在于终端覆盖广度和陈列效率。由于常温奶的特性使其可下沉至县乡市场，其核心在于借助经销体系尽可能进入更多终端，并通过品牌投放、陈列维护和促销活动提升动销表现。低温鲜奶和低温酸奶则保质期短、对冷链和终端周转要求更高，更依赖核心城市中的便利店、社区门店、订奶入户及即时零售渠道。对于低温产品而言，深度分销的重点则从“广覆盖”转向“高密度运营”，企业不仅要保证冷链配送能力，还要依赖更高频的补货、更精细的库存管理和更强的近场履约能力，以降低货损并保持产品新鲜度。

表 7：常温与低温乳品的特点对比

品类	主要产品	储存及运输要求	保质期	关键特色	核心渠道	覆盖范围
低温 液态 乳制 品	鲜奶	全程冷链物流 (通常为 2-6℃)	相对较短 (通常为 7-19 天)	可最大程度的保留新鲜牛奶的 天然风味及活性营养物质； 口感新鲜。	KA/便利店/ 订奶入户	核心城市 及周边
	低温酸奶	全程冷链物流 (通常为 2-6℃)	相对较短 (通常为 15-25 天)	产品中含有的益生菌有益于肠 道健康； 产品形态多样、风味创新。		
常温 液态 乳制 品	UHT 牛奶 (常温牛 奶)	常温储存及运输	相对较长 (通常为 6-12 个月)	储存、携带方便； 无需冷链或低温储存； 销售半径广； 适合家庭储存、赠礼等。	商超/传统 流通/下沉 渠道	全国
	常温酸奶	常温储存及运输	相对较长 (通常为 6 个月)	无需冷链或低温储存； 销售半径广		

资料来源：弗若斯特沙利文，金融街证券研究所整理

乳制品行业下游之所以天然适合深度分销，本质上是由产品属性和终端结构共同决定的。首先，乳制品属于高频消费品，以线下决策为主，客单价低、复购率高、SKU 丰富，但终端极度分散。品牌商的核心能力不再是简单生产，而是要持续把产品铺到终端、维持动销、管理渠道价格和库存。其次，乳制品尤其是低温产品对日期管理、新鲜度和补货频率要求较高，企业必须通过经销商体系、冷链配送和终端巡店维持较高的周转效率，这使得渠道管理的深度直接影响销售质量。因此，乳业下游的竞争并不是简单的卖货竞争，而是终端覆盖能力、经销体系管理能力、冷链配送能力和库存周转能力的综合竞争。常温奶依托保质期长和运输半径大，成就伊利、蒙牛全国化扩张；低温奶则依赖冷链和近场密度，使光明、新乳业等区域乳企仍具备差异化竞争空间；奶酪和婴配粉则进一步体现出品类专属渠道的重要性，前者需要零食、烘焙、特渠和电商协同，后者则高度依赖母婴渠道和终端消费者教育。深度分销模式正是这些能力的集中体现。

总体来说，乳制品企业渠道模式的演变趋势可以总结为“渠道下沉、精耕细作”，虽然在不同企业或相同企业的不同的产品上可能有不同的渠道策略，但管理模式基本可以遵循从粗放到精细的路径。一般来说，企业在新进区域初期会使用较为粗放、开拓性的管理模式，单个经销商的管辖区与话语权会比较大，最具有代表性的是早期蒙牛的“大商制”。随着一二线城市渗透率不断提升，竞争趋于饱和，企业们在渠道的管理上会越来越精细，缩小经销商的管辖区，并同时向拥有巨大人口红利的下沉蓝海市场渗透。

表 8：分产品类型的渠道模式演变趋势

产品	趋势	详情
常温奶	从全国铺货红利到渠道精耕	早期伊利、蒙牛借常温奶保质期长、运输半径大，实现全国化扩张；后来竞争从铺货广度转向渠道效率。伊利从始至终坚持精耕细作渠道模式，每个经销商都会配一个销售业务员，销售体系很扁平。这种模式在初期扩张较慢，但随着模式跑通，商业模式可以不断复制，根基较稳。蒙牛一开始采用的是“大商制”，在进入市场初期可以利用大经销商在当地的资源迅速铺开渠道，相当于一个杠杆作用。这种方式初期渠道推理在初期很强，管理成本也很低，但厂家的议价能力和对终端控制能力会随着规模的扩张增长越来越低，渠道下沉的能力也较低。蒙牛最终也转向为渠道下沉战略。
低温奶	冷链和近场密度成为壁垒	低温奶可谓是“易守难攻”。由于其冷链运输条件、奶源分配不均衡，区域龙头形成壁垒。但区域龙头的优势在不断减弱，有以下原因：1) 货架期限延长乳（又称超巴奶、ESL 乳）的出现，让保质期由 7 天可以延长至 15 天以上，令低温奶有条件适应更广阔的渠道；2) 生鲜渠道、社区电商等渠道的扩张，与全国龙头乳企的强强合作，使全国性的乳企将送奶入户的流程转至给生鲜平台的前置仓，大幅降低了渠道建设的壁垒；3) 冷链运输基础设施的不断建设完善。
奶酪	从大单品走向多元渠道	奶酪品类的渠道结构较多元。奶酪龙头妙可蓝多 C 端产品早期以低温奶酪棒为主，依赖商超、现代渠道、冷链冰柜和终端陈列；随着常温奶酪产品推出，渠道半径被进一步打开，企业可以进入流通渠道、下沉市场及更多常温货架场景。B 端则主要面向西式快餐、烘焙、茶饮、中餐和便利系统等餐饮客户，需求来自餐饮连锁化、烘焙茶饮扩容和乳制品作为食品工业配料的应用提升。
婴配粉	母婴渠道成为核心	婴配粉渠道的核心是母婴店主导。婴配粉企业抓住母婴店渠道崛起和低线城市消费升级机会，先重点布局独立母婴店、区域母婴连锁，再通过地推活动、会员体系和终端服务强化消费者粘性。婴配粉具有更强的信任属性和服务属性，终端导购、育儿咨询、会员维护和线下活动会直接影响消费者决策。

资料来源：科普中国，公司公告，wind，金融街证券研究所整理

从需求端看，我国乳制品消费行业的增长来源，从过去依赖基础白奶总量的快速扩张，转向不同品类在不同消费场景中的持续渗透。常温白奶仍然承担广覆盖、高频消费的基础功能，主要对应早餐、家庭囤货和日常饮用等传统场景；低温鲜奶则更多承接“新鲜、高品质、少加工”的消费诉求，在家庭品质升级、即饮和近场消费中更具优势；酸奶则进一步向餐后、代餐、轻食和场景化场景分化；奶酪一方面在儿童零食化趋势下持续渗透，另一方面也与黄油、淡奶油同时受益于家庭烘焙、餐饮连锁和现制饮品扩容，成为下游场景延展最明显的品类之一。换言之，乳制品需求的增量已越来越依赖具体场景，而不是依赖单一品类的简单放量。

表 9：乳制品主要消费场景与对应渠道

场景	对应品类	主要渠道	消费逻辑
早餐/家庭日常	常温白奶、鲜奶	商超、社区店、订奶到户	高频刚需
通勤/即饮	低温鲜奶、低温酸奶	便利店、即时零售	便利性驱动
学校/办公	常温奶、酸奶	便利店、校园/单位渠道	场景刚需
餐后/代餐/健身补充	高蛋白奶、低糖酸奶、代餐奶昔、希腊酸奶	商超、便利店、线上	功能化、轻食化、营养补充
儿童零食	奶酪棒、儿童乳制品	商超、零食量贩、电商	零食化、营养化
礼赠及节庆	高端白奶、常温酸奶	大卖场、中小超市	节庆送礼和品质消费拉动

B 端连锁咖啡茶饮	奶油奶酪、芝士粉、厚乳、提纯奶	B 端供应链、部分零售端	奶咖、芝士奶盖、厚乳拿铁等新产品
B 端烘焙及餐饮	奶酪、淡奶油、黄油	B 端供应链	汉堡、披萨、三明治等连锁扩容

资料来源：益普索，灼识咨询，金融街证券研究所整理

从未来增量方向看，低温鲜奶、功能性酸奶和奶酪是最值得关注的三个方向。低温鲜奶对应品质升级，功能性酸奶对应轻食化和功能化需求，奶酪则同时具备零食化和餐饮化双重扩容逻辑。与此同时，刚性的需求场景如学生奶、家庭消费等，仍然为乳制品消费提供了长期稳定支撑。

三、区域聚焦--内蒙古

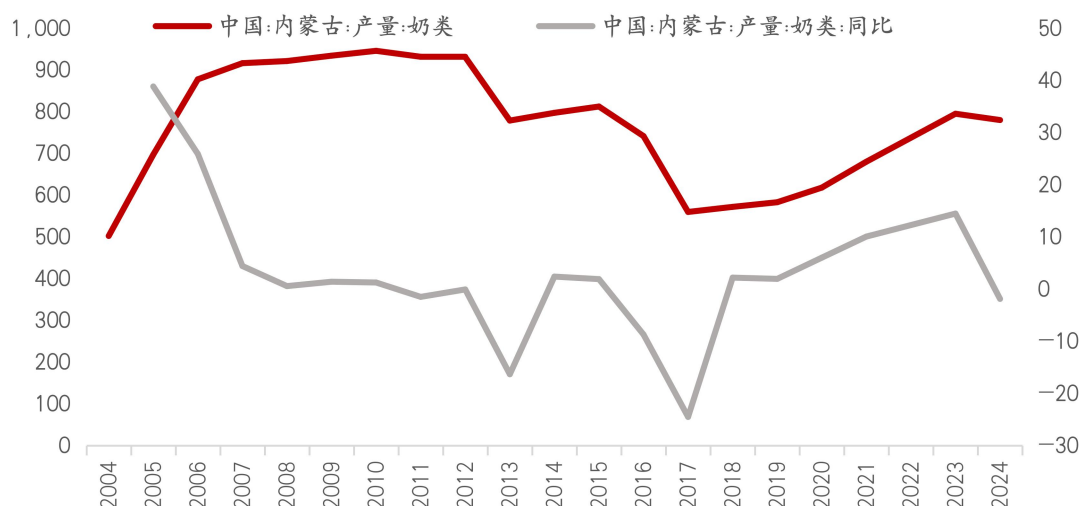
3.1 自然资源与产业基础：奶源优势突出，集聚效应显现

内蒙古是我国乳业最具代表性的优势产区之一，其竞争力首先来自资源禀赋。内蒙古地处北方优质奶源带，气候冷凉干燥、日照充足、土地和草场资源丰富，具备发展优质奶牛养殖和规模化牧场建设的天然条件。相较南方地区，内蒙古在奶牛养殖环境、疫病防控、饲草料配套和规模化扩张空间方面更具优势，为高品质原奶稳定供给提供了良好基础。

资源禀赋的优势主要体现在奶源供给能力上。据内蒙新闻办⁵，2024 年内蒙古牛奶产量达 776.7 万吨，占全国约 19%，连续 7 年位居全国第一；荷斯坦奶牛规模化率达到 96%，单产水平达到 10.2 吨。较高的规模化率和单产水平表明，内蒙古的优势并不只是“适合养牛”，而是已经形成了较强的规模化、标准化和现代化养殖能力。这种能力既决定了奶源数量的稳定供给，也决定了原奶质量和产业承载力。从现有数据看，内蒙古不仅是全国最大的原奶产区，同时也是乳制品加工强区。据内蒙新闻办⁵，2024 年内蒙古规模以上乳制品产量达到 461.9 万吨，连续 3 年保持全国第一；奶业全产业链产值达到 2500 亿元，已形成从饲草种植、奶牛养殖到乳品加工、销售流通较为完整的产业链条。也就是说，内蒙古的优势不再停留在上游养殖端，而是已经延伸到中游加工和全产业链协同层面。

⁵ 内蒙古自治区人民政府新闻办公室 https://www.nmg.gov.cn/zwgf/xwfb/zxfb_fbh/202511/t20251128_2825275.html?slb=true

图 17：历年内蒙古奶类产量及同比变化（万吨，%）



资料来源：wind，金融街证券研究所整理

从产业实践看，内蒙古的优势并非停留在自然条件层面，而是已被全国龙头乳企的奶源布局所验证。据灼识咨询⁶，伊利、蒙牛、光明等头部乳企均围绕北方优质奶源地进行大规模牧场布局，内蒙古长期处于其奶源体系的核心位置，体现出该区域在原奶供给稳定性、规模化养殖和产业承载能力上的比较优势。同时，伊利、蒙牛两大全国乳业龙头总部均位于呼和浩特，这使内蒙古不仅拥有奶源供给优势，也同步积累了加工制造、品牌运营、渠道组织、研发创新和供应链管理等多方面能力。龙头总部集聚带来的意义，不仅在于贡献产值和税收，更在于其能够带动上游牧场、配套加工、物流冷链、科研平台和上下游服务企业共同集聚，进而形成较强的产业协同效应和规模外溢效应。

这意味着内蒙古不仅具备“养殖条件好”的先天优势，还具备“龙头企业集聚、奶源基地完善、加工能力领先”的后天产业组织能力。随着乳制品行业从单纯扩产向品质升级、结构升级和全链条协同升级演进，这种“奶源+加工+龙头”的集群优势，有望进一步巩固内蒙古在全国乳业版图中的核心地位。

3.2 政策支持与制度保障：扶持体系完善，产业韧性增强

在资源禀赋和产业基础之外，内蒙古乳业之所以能够持续保持全国领先，与其近年来不断完善的政策支持体系密切相关。内蒙古新闻办在 25 年 12 月举行“完成‘十四五’规划，推动高质量发展”发布会上⁵，总结了过去如“奶九条”“奶 33 条”“新奶九条”等一系列支持政策，并围绕优质苜蓿种植、奶业新型经营主体培育、地方特色乳制品产业升级等方向配套制定实施方案，政策覆盖面已从单一养殖扶持逐步延伸至种源、饲草、奶源基地、加工增量、喷粉调节、疫病防控、科技创新和产业基金等多个环节，呈现出较强的系统性和持续性。

⁶ 灼识咨询《中国乳制品行业蓝皮书》

表 10: “奶九条”具体条例⁷

序号	具体内容	责任单位
1	新建规模化奶牛养殖场补贴: 自治区财政对 2021 年以后新建成的 3000 头规模化奶牛养殖场补贴 600 万元, 盟市按自治区补贴资金的 20% 进行配套。以万头奶牛养殖场基础设施总投资 3 亿元测算, 自治区和盟市补贴合计约占基础设施投资的 8%, 重点用于“三通一平”和基础设施建设。	自治区农牧厅、财政厅
2	专项债支持新建奶业发展园区: 为缓解企业自建牧场的资金压力, 政策鼓励地方政府利用专项债建设以规模化养殖场为核心内容的奶业发展园区。园区建成后采取租赁方式收取租金偿还专项债, 自治区在专项债安排上给予重点支持, 以带动奶源基地更快落地。	自治区农牧厅、发展改革委、财政厅
3	龙头企业生鲜乳加工增量补贴: 自 2022 年起, 以上一年生鲜乳加工量为基数, 国家和自治区级乳制品加工龙头企业每新增 1 吨生鲜乳加工量, 可获得 200 元补贴用于奶源地建设。补贴资金由自治区和盟市财政各承担 50%, 目的在于提升龙头加工承接能力, 并同步带动奶源基地扩张。	自治区工业和信息化厅、财政厅
4	龙头企业喷粉补贴: 针对每年 3-5 月乳制品销售淡季出现的阶段性原奶过剩问题, 政策对龙头企业收购生鲜乳喷粉给予补贴。具体标准为按收购生鲜乳数量的 10% 给予补贴、每吨补贴 800 元, 资金同样由自治区和盟市财政各承担 50%, 以减轻企业亏损并稳定养殖户交奶。	自治区工业和信息化厅、财政厅
5	性控胚胎培育高产奶牛补贴: 自治区财政对养殖场能繁母牛利用性控胚胎培育高产奶牛给予补贴, 国产和进口性控胚胎均按市场价格的 50% 进行支持。该政策重点在于提升高产奶牛培育能力, 既推动自主种源优化, 也缓解进口奶牛供应不足问题。	自治区农牧厅、财政厅
6	新增规模化苜蓿草种植补贴: 针对全区苜蓿草供应仅能满足 40% 需求、不足部分长期依赖进口的问题, 政策自 2022 年起支持新增集中连片标准化苜蓿种植。对新增 500 亩以上种植主体, 以 500 亩为一个补贴单元, 每个单元一次性补贴 5 万元, 目的在于扩大区内优质饲草供给。	自治区农牧厅、财政厅
7	奶牛疫病防控专项资金: 自治区设立奶牛疫病防控专项资金 5000 万元, 依托第三方机构资源和技术优势, 重点支持布病、结核病、乳房炎等疫病防控及相关技术推广。政策目标是降低泌乳牛淘汰率、减少重大疫病风险, 提升奶业稳产和生物安全水平。	自治区农牧厅、财政厅、科技厅
8	乳业创新平台建设支持: 自治区财政每年安排 1 亿元资金支持国家乳业技术创新中心建设, 主要用于平台建设、科技研发和重点课题攻关。对重大课题研究还实行“一事一议”, 体现出政策支持已从生产端延伸到科技创新端。	自治区科技厅、财政厅
9	奶业振兴基金: 经自治区政府批准, 在乡村振兴基金下设奶业振兴基金, 以基金投资方式重点支持产业链上的优质龙头企业。支持范围覆盖种源基地、饲草料基地、奶源基地、加工企业、产品生产和销售流通等环节, 核心目标是缓解企业基础设施建设和生产经营中的资金短缺问题。	自治区财政厅

资料来源: 内蒙古自治区人民政府, 金融街证券研究所整理

⁷ 《内蒙古自治区推进奶业振兴九条政策措施》政策解读 https://www.nmg.gov.cn/zwggk/zcjd/zzqzcjd/202203/t20220323_2021506.html

表 11：内蒙古自治区一系列对乳业的支持政策

时间	政策名称	具体内容
2019 年 9 月	《内蒙古自治区关于推进奶业振兴的实施意见》	该政策为推动内蒙古自治区建设一流种源、饲草料、奶源基地，打造一流加工企业，创建一流品牌，形成一流品质，引领全国奶业发展。发展目标：奶畜存栏量达到 350 万只，奶类产量达到 1000 万吨，乳品加工企业产值达到 3000 亿元。
2022 年 3 月	《内蒙古自治区推进奶业振兴九条政策措施》（奶九条）	该政策重点从奶源基地、种源基地、优质饲草料基地、加工龙头、科技平台和产业基金等环节系统发力，体现出自治区对奶业全产业链的长期支持。其中，对新建 3000 头规模化养殖场给予补贴、支持专项债建设奶业发展园区、对生鲜乳加工增量和喷粉给予补贴，直接指向奶源扩容与加工消化；对性控胚胎、苜蓿草种植、疫病防控和国家乳业技术创新中心的支持，则进一步补齐种源、草源、防疫和科技短板。政策围绕“草、牛、奶、加工、科技、资金”构建全链条支撑体系
2023 年 10 月	《推进奶产业高质量发展若干政策措施》（奶 33 条）	该政策围绕“从一棵草到一杯奶”全产业链提出 9 大方向、33 条支持举措，政策重心从早期奶源扩张进一步延伸至草源、种源、奶源、加工、品牌、消费、科技、监管和金融保障。政策明确提出内蒙古奶牛存栏和奶产量持续领跑全国，是名副其实的中国“奶罐”；同时对苜蓿种植、核心育种场、规模化养殖场、智慧牧场、精深加工项目、原制奶酪增量、国家乳业技术创新中心和龙头产业园区建设给予支持。
2025 年 4 月	《关于进一步支持奶产业高质量发展的通知》（新奶九条）	该政策围绕养殖端纾困、加工端消化、科技创新和消费拓展推出九项措施。政策一方面通过饲草料贷款贴息、生鲜乳价格指数保险、喷粉补贴等方式缓解上游牧场和加工企业短期经营压力；另一方面支持中小养殖场养加一体化、国家乳业技术创新中心建设、乳基配料和中式奶酪等深加工研发，体现出政策从“稳奶源”向“强加工、促消费、拓市场”延伸的政策导向。

资料来源：内蒙古自治区人民政府，金融街证券研究所整理

从政策着力点看，内蒙古并非简单对单一主体进行补贴，而是围绕乳业全产业链补短板、强基础、提质量。一方面，通过支持新建规模化奶牛养殖场、奶业发展园区和优质苜蓿草种植，政策有助于夯实上游奶源和饲草料保障能力；另一方面，通过对龙头企业生鲜乳加工增量、喷粉等给予补贴，有助于增强中游加工承接能力，缓冲阶段性供需波动，提升产业链稳定性。同时，围绕性控胚胎、高产奶牛培育、疫病防控专项资金、国家乳业技术创新中心和奶业振兴基金等安排，又进一步体现出政策支持已从“保供给”延伸至“提效率、强科技、育龙头”。

整体来看，内蒙古奶业政策体系的特点在于“链条完整、方向明确、支持持续”。其政策逻辑并不局限于短期稳产，而是着眼于通过种源改良、牧场升级、加工扩能、创新平台建设和金融工具支持，推动奶业从规模扩张向高质量发展升级。这种较为系统的政策护航，有助于将内蒙古现有的资源优势和产业优势进一步转化为长期竞争优势。

四、风险提示

原奶价格波动风险。若行业去产能节奏不及预期，或终端需求恢复偏弱，原奶价格修复进程可能低于预期，从而影响产业链利润改善。

终端需求不及预期风险。若居民消费意愿恢复缓慢、出生率持续承压或消费升级节奏放缓，乳制品需求增长可能弱于预期。

行业竞争加剧风险。若龙头企业加大费用投放、区域乳企价格战升温，可能对行业盈利能力和格局改善带来扰动。

政策推进不及预期风险。若奶业振兴相关扶持政策、学生奶推广或地方配套政策落地节奏不及预期，可能影响行业和区域发展判断。

食品安全风险。乳制品行业对品牌和安全信任高度敏感，若出现质量安全事件，可能对行业需求、品牌声誉及企业经营造成冲击。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.jrjq.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上
	增持--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20%
	持有--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10%
行业评级	卖出--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
	强于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上
	中性--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%-5%
	弱于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下
相关证券市场代表性指数说明	本报告采用的基准指数--沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，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知情范围内，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。