



## 政策助力需求改善，有望推动奶价回暖

2024年9月26日

### 核心观点

- 事件：**9月26日，农业农村部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局七部门联合印发《关于促进肉牛奶牛生产稳定发展的通知》，部署稳定肉牛奶牛生产，帮助养殖场户渡过难关。
- 政策内容：**《通知》明确了七个方面的政策措施，**供给侧**，主要聚焦于稳定肉牛奶牛产能、帮扶养殖场户纾困、推动奶业牧业升级提效。**需求侧**，针对促进牛肉牛奶消费提出三条举措，一是科学宣传展示鲜牛肉、鲜牛奶品质和营养价值，二是推广“学生饮用奶”，三是鼓励有条件的地方通过发放消费券等方式拉动牛奶消费，分别从原奶消费的普适价值、特定场景与具体操作上给予指引方向，将有助提振行业终端消费能力与消费意愿。
- 政策背景：23年以来行业面临供需失衡困境。**尽管奶价自身具备周期属性，本轮调整因供需结构性的改变，幅度更深、时间更长，2024年5月我国生鲜乳主产区平均价下跌至3.34元/千克，公斤奶利润首次为负，行业亏损面扩大至超80%。**从成因来看，供给端**，19年起我国奶牛存栏量步入上行区间，叠加养殖场规模化后单产提升，全国牛奶产量2019-2023年年复合增速约为7%。**需求端**，经济复苏斜率偏缓，乳制品行业消费需求与礼赠场景不振。尼尔森数据显示，2023年人均奶类消费量同比-1.5%，供需剪刀差进一步扩大，带动原奶价格持续下行。**对乳企**，需求低景气度致使收入承压，同时被动竞争增大费用投入、奶价下行的成本红利与喷粉减值逐渐对冲，影响利润端弹性释放。
- 政策展望：消费政策刺激有望推动奶价回暖。**当前行业供给端已在去化，2024年3~7月单月乳制品产量均实现同比下行，但生鲜乳平均价降幅收窄程度有限，我们认为需求端复苏偏慢是核心原因，而本次政策主要在**需求端重点发力，或加速实现供需平衡，推动奶价回暖。**
  - ① **强化必需消费认知。**2023年我国人均奶类消费量仅为全球平均水平的39.9%，且未达到《中国居民膳食指南（2022）》摄入推荐量，提升空间充足。《通知》强调运用多种方式开设宣传专栏、加强营养价值与常识科普，有望强化消费者对牛奶“必需品”属性认知，提高渗透率与人均消费。
  - ② **推广学生奶惠及覆盖。**2023年全国学生饮用奶在校日均供应量2775万份，惠及3210万名学生，对应《国家“学生饮用奶计划”推广规划（2021-2025年）》中2025年日均供应量3200万份/覆盖人数3500万人仍存在15.3%/9.0%提升空间。
  - ③ **补贴终端消费能力。**高线城市乳制品消费培育较为充分，下线市场前期乳品礼赠属性明显，当前具备较大消费潜力。23Q1-Q3县级市已展现高于高线城市的销售额增速，消费券等补贴有望进一步刺激需求。
- 投资建议：短期来看**，政策出台有望率先推动板块估值修复，而后续消费券发放与四季度春节备货期前置有望推动需求回暖，预计奶价将迎来回升；**长期来看**，乳制品消费契合大健康属性，仍然有增长空间。推荐：1) 产品结构优化+内部增质提效，利润率提升确定的乳企，如**新乳业**；2) 领军地位稳固，有望穿越周期且当前具备高股息的企业，如**伊利股份**。
- 风险提示：**需求恢复不及预期的风险，竞争加剧的风险，食品安全的风险。

### 食品饮料行业

推荐 维持

### 分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi\_yj@chinastock.com.cn

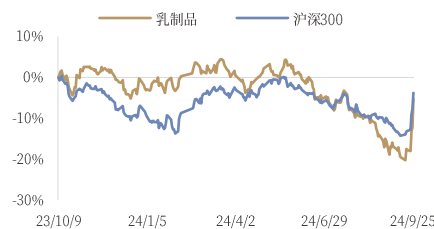
分析师登记编码：S0130522070002

研究助理 彭潇颖

✉：pengxiaoying\_yj@chinastock.com.cn

### 相对沪深300表现图

2024-09-26

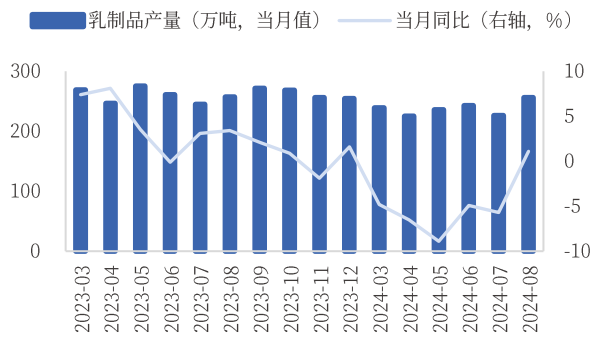


资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

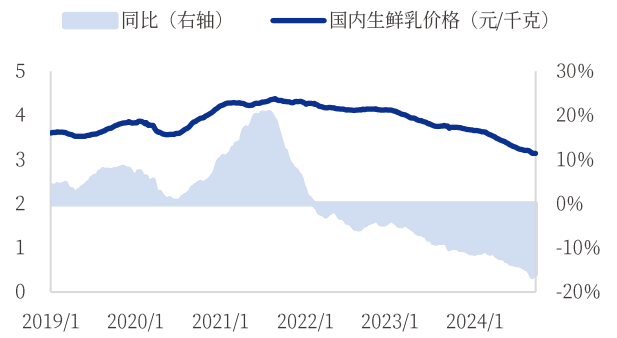
- 【银河食饮】公司点评\_新乳业\_鲜战略持续推进，24H1盈利能力加速改善
- 【银河食饮】公司点评\_伊利股份\_经营短期调整，期待轻装上阵

图1：乳制品产量与同比增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图2：我国主产区生鲜乳平均价格



资料来源：农业农村部，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘光意，经济学硕士**，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn