

超配（维持）

供需优化，提质拓新

乳品行业深度报告

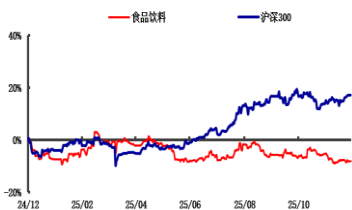
2025 年 12 月 30 日

投资要点：

分析师：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340523020001
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

- 我国乳制品行业市场规模阶段性调整。随着居民生活水平的提高，由于乳品具有一定的营养价值，消费者对乳品的接受度和认可度有所提升，2012-2022年我国乳制品行业市场规模从3880亿元增加至6860亿元，年均复合增速为5.9%。近两年，受消费弱复苏叠加生鲜乳供给增加等因素影响，我国乳制品行业市场规模阶段性调整。2024年，我国乳制品行业市场规模为6590亿元，同比下降3.1%。
- 行业呈现两超多强竞争格局，龙头竞争优势有望提升。2022年我国乳制品市场份额排名前三的公司分别为伊利股份、蒙牛乳业与光明乳业。其中，伊利与蒙牛二者的市占率达到45%左右，在市场中形成了一定的品牌壁垒。在品牌影响力增强、消费者认可度提高等因素影响下，龙头企业有望通过优化产品与渠道结构进一步获取市场份额，竞争优势有望提高。
- 投资策略：维持食品饮料行业超配评级。从供给端来看，随着牧场扩张趋于理性，2024年以来乳品产量边际去化。从需求端来看，今年以来乳品需求弱复苏，动销表现相对平稳。在政策催化下，乳品需求有望改善。后续重点关注乳品供需结构。此外，为进一步提高市场竞争力，乳企纷纷多维度优化产品与渠道结构，低温奶、奶酪等市场接受度提升。在这过程中，头部乳企凭借资金、技术、品牌等优势，一方面通过创新品类抢占市场，另一方面通过规模化养殖、供应链优化等方式降本控费，巩固品牌影响力与市场份额。而区域及地方性乳企则依托本土化奶源优势、更贴近消费者的渠道布局，以及对区域口味偏好的精准把握，深耕本地市场，挖掘细分消费需求。标的方面，可重点关注伊利股份（600887）、新乳业（002946）、妙可蓝多（600882）等。
- 风险提示：渠道扩张不及预期，新品推广不及预期，动销不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动风险。

食品饮料行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，同花顺

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 我国乳制品行业市场规模阶段性调整，液体乳系主要消费品类	4
1.1 乳制品行业市场规模阶段性调整	4
1.2 液体乳系主要消费品类	4
2. 我国人均乳制品消费量有增长空间	5
2.1 我国人均乳制品消费量低于全球平均水平	5
2.2 我国人均乳制品消费量有增长空间	6
3. 行业呈现两超多强竞争格局，龙头竞争优势有望提升	8
3.1 我国乳制品行业呈现两超多强竞争格局	8
3.2 乳品龙头企业竞争优势有望提高	9
4. 关注乳品供需结构	10
4.1 乳品供给边际去化	10
4.2 关注乳品供需结构	10
5. 低温奶增速快于行业整体水平，渗透率有望进一步提升	11
5.1 我国低温奶在液体乳中的消费占比较低	11
5.2 我国低温奶增速快于行业整体水平	12
5.3 低温奶渗透率有望进一步提升	12
6. BC 端齐发力，带动奶酪市场发展	13
6.1 我国奶酪产量近几年呈增长态势，人均奶酪消费量较低	13
6.2 我国奶酪渠道结构以餐饮为主	14
6.3 B 端：西餐、新式茶饮等市场扩容，带动奶酪消费增加	15
6.4 C 端：多元布局，健康化、零食化成为发展趋势	17
7. 线上渠道与即时零售为乳品带来增量贡献	17
7.1 我国乳制品渠道销售以线下为主	17
7.2 线上渠道与即时零售为乳品带来增量贡献	18
8. 投资策略	19
9. 风险提示	20

插图目录

图 1：我国乳制品行业市场规模与增速（亿元，%）	4
图 2：2024 年我国乳制品消费结构（%）	4
图 3：我国人均乳制品消费量（公斤/年）	5
图 4：我国居民人均可支配收入与增速（元，%）	6
图 5：我国城镇化率（%）	6
图 6：我国乳制品行业梯队	8
图 7：2022 年我国乳制品行业市场竞争格局（%）	9
图 8：2021 年-2025 年 11 月我国乳品产量累计值与同比增速（万吨，%）	10
图 9：生鲜乳平均价（元/公斤）	10
图 10：2024 年我国液体乳消费结构（%）	11
图 11：我国低温鲜奶市场规模与增速（亿元，%）	12
图 12：我国冷链物流总需求量（亿吨）	13
图 13：我国冷库总量（亿立方米）	13
图 14：我国冷藏车保有量（万辆）	13
图 15：我国奶酪产量（万吨）	14

图 16: 我国奶酪自给率 (%)	14
图 17: 我国奶酪消费量 (万吨)	14
图 18: 我国人均奶酪消费 (克/人)	14
图 19: 2023 年我国奶酪渠道结构 (%)	14
图 20: 我国现制奶咖销量与增速 (亿杯, %)	15
图 21: 我国西式快餐市场规模与增速 (亿元, %)	16
图 22: 奶酪逐步向健康化、零食化趋势发展	17
图 23: 2024 年乳制品渠道销售份额占比 (%)	18
图 24: 2024 年乳制品渠道销售同比增速 (%)	18

表格目录

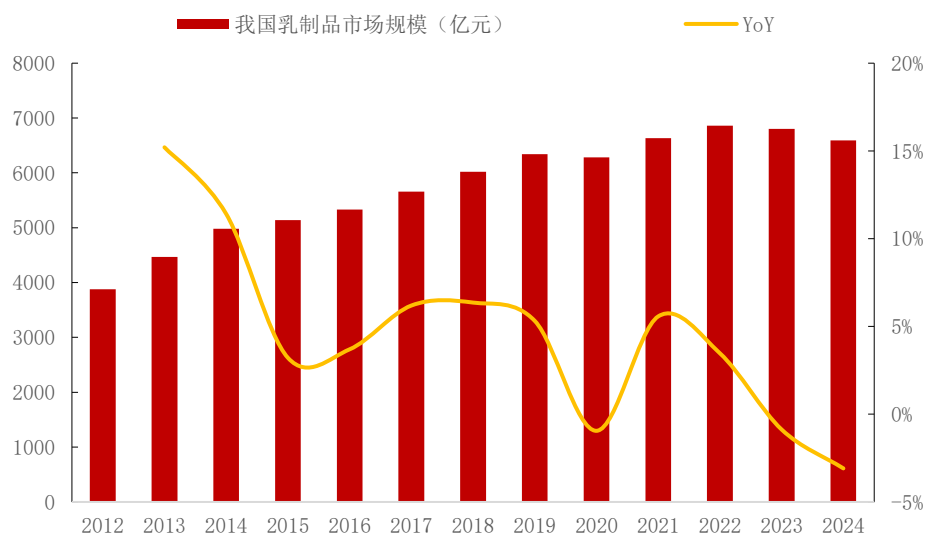
表 1: 乳企重要政策梳理	7
表 2: 常温白奶与低温鲜奶的区别	12
表 3: 餐饮端奶酪需求场景	15
表 4: 零售端奶酪需求场景	17
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 (2025/12/29)	19

1. 我国乳制品行业市场规模阶段性调整，液体乳系主要消费品类

1.1 乳制品行业市场规模阶段性调整

我国乳制品行业市场规模阶段性调整。随着居民生活水平的提高，由于乳品具有一定的营养价值，消费者对乳品的接受度和认可度有所提升，2012-2022 年我国乳制品行业市场规模从 3880 亿元增加至 6860 亿元，年均复合增速为 5.9%。近两年，受消费弱复苏叠加生鲜乳供给增加等因素影响，我国乳制品行业市场规模阶段性调整。2024 年，我国乳制品行业市场规模为 6590 亿元，同比下降 3.1%。

图 1：我国乳制品行业市场规模与增速（亿元，%）



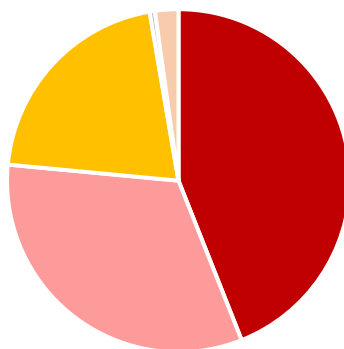
数据来源：顺为咨询，东莞证券研究所

1.2 液体乳系主要消费品类

分品类看，液体乳系主要消费品类。从乳制品的消费结构来看，液体乳在我国乳品行业中的消费占比最高，奶粉、酸奶及其制品分别位居第二和第三。根据顺为咨询数据，2024 年我国液体乳的消费占比在乳制品行业中达到 44%，奶粉、酸奶及其制品的消费占比分别为 32.5%与 20.8%。

图 2：2024 年我国乳制品消费结构（%）

■ 液体乳 ■ 奶粉 ■ 酸奶及其制品 ■ 黄油和涂抹酱 ■ 其他



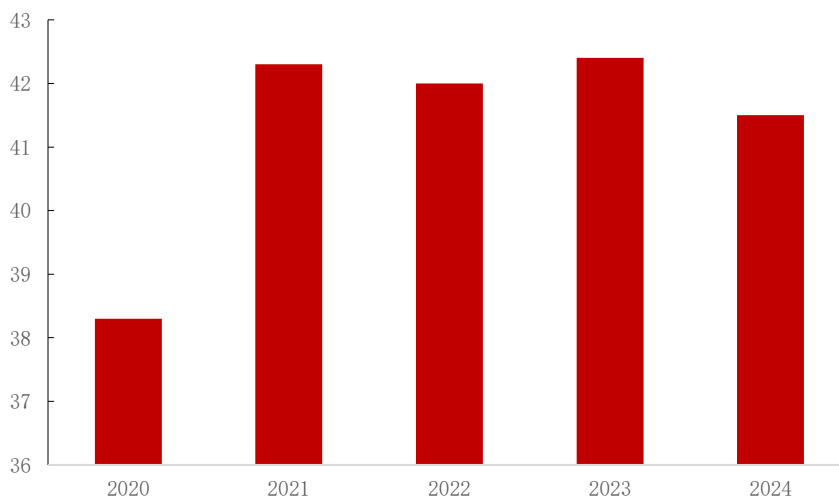
数据来源：顺为咨询，东莞证券研究所

2. 我国人均乳制品消费量有增长空间

2.1 我国人均乳制品消费量低于全球平均水平

我国人均乳制品消费量低于全球平均水平。受消费者饮食结构和消费习惯等因素影响，2024 年我国乳制品人均消费量为 41.5 公斤/年，低于全球平均水平。根据顺为咨询数据，2024 年我国乳制品人均消费量约为世界平均水平的三分之一、亚洲平均水平的二分之一。

图 3：我国人均乳制品消费量（公斤/年）

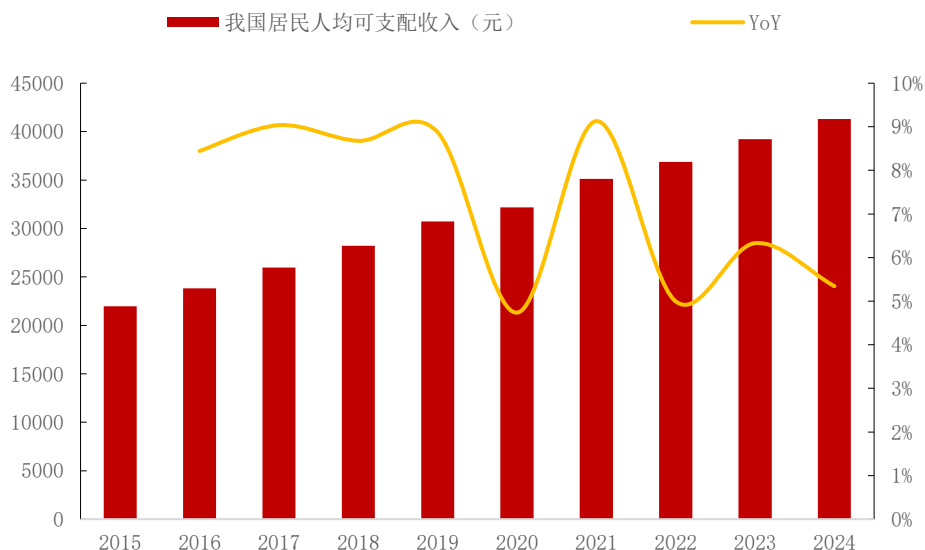


数据来源：顺为咨询，东莞证券研究所

2.2 我国人均乳制品消费量有增长空间

居民人均可支配收入增加，乳品消费量有望提升。随着我国经济不断发展，居民人均可支配收入稳中有升。2015-2024 年，我国居民人均可支配收入从 21966 元增加至 41314 元，年均复合增速为 7.27%。居民人均可支配收入的增长使居民消费更加追求多样化与健康化，乳品消费量有望提升。

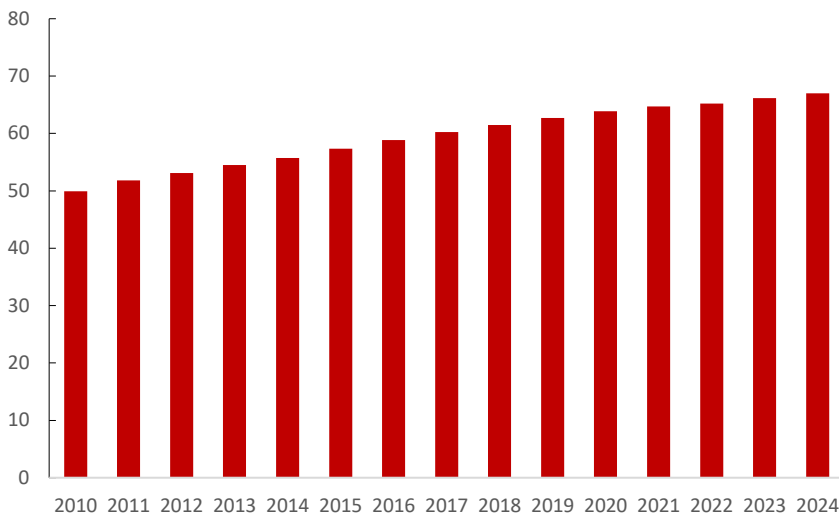
图 4：我国居民人均可支配收入与增速（元，%）



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

城镇化率提高，有望带动乳品消费增加。从消费区域来看，我国城镇居民人均乳制品消费量整体高于农村居民。根据嘉世咨询数据，我国城镇居民人均乳制品消费量约为农村居民的一倍。近几年，我国城镇化率整体呈上升态势，从 2010 年的 49.95% 增加至 2024 年的 67.00%。随着城镇化水平整体提高，乳品消费有望增加。

图 5：我国城镇化率（%）



数据来源：同花顺，东莞证券研究所

政策有望提振乳品需求。今年以来，乳品需求弱复苏，动销相对平稳。从政策面来看，2025 年 3 月，政府工作报告以及中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《提振消费专项行动方案》提到要加大生育补贴和保障力度。2025 年 7 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《育儿补贴制度实施方案》，从 2025 年 1 月 1 日起，对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满 3 周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年 3600 元。此外，2025 年中央经济工作会议把“坚持内需主导，建设强大国内市场”放在八大重点任务的首位，凸显国家对消费的重视，有望通过多维度发力提振消费市场。另外，本次会议首次提出要倡导积极的婚育观，努力稳定新出生人口规模，说明国家正在积极调整人口结构。除国家层面外，呼和浩特、浙江等地区亦制定了实施生育补贴制度刺激生育。在政策催化下，乳品需求有望改善。

表 1：乳企重要政策梳理

时间	事件/文件	相关内容
2024/9/14	农业农村部等七部门印发《关于促进肉牛奶牛生产稳定发展的通知》	着力稳定肉牛奶牛基础产能，要求各地加快实施基础母牛扩群提质项目，培育奶牛家庭牧场和奶农合作社等新型经营主体。有效降低养殖场户饲草成本，用好用足粮改饲支持政策，加快推进优质饲草收储进度；实施好草原畜牧业转型升级整县推进项目，提高项目建设质量。促进牛肉牛奶消费，科学宣传展示鲜牛肉、鲜牛奶品质和营养价值，推广“学生饮用奶”，鼓励有条件的地方通过发放消费券等方式，拉动牛奶消费。
2025/3/5	政府工作报告	制定促进生育政策，发放育儿补贴，大力发展托幼一体服务，增加普惠托育服务供给。
2025/3/16	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》	涵盖了 8 个方面的 30 项重点任务。其中，提到要加大生育养育保障力度。研究建立育儿补贴制度。

2025/7/30	中共中央办公厅 国务院办公厅印发 《育儿补贴制度实施方案》	从 2025 年 1 月 1 日起，对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满 3 周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年 3600 元。其中，对 2025 年 1 月 1 日之前出生、不满 3 周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。
2025/12/11	2025 年中央经济工作会议	提出“倡导积极婚育观，努力稳定新出生人口规模。”

资料来源：中国政府网，东莞证券研究所

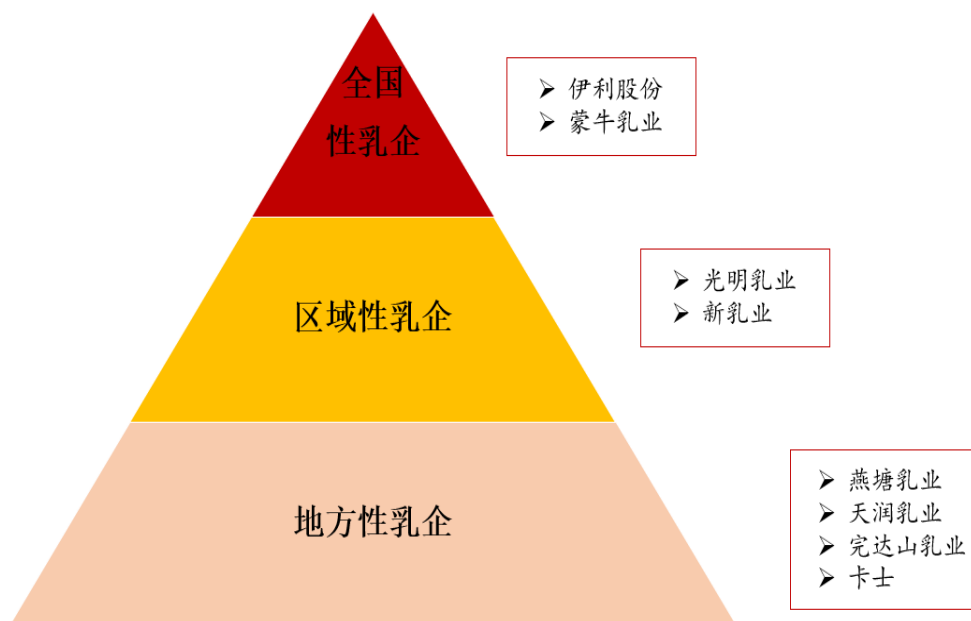
消费者健康认知提升，有望推动饮奶习惯普及。根据《中国居民膳食指南 2022》，奶制品摄入量相当于每天要饮用 300ml 以上的液态奶。按照 300ml 液态奶来计算，2024 年我国乳制品人均消费量仅为标准饮用量的 37%左右。随着消费者健康认知提升，我国人均乳制品消费量有望增加。

3. 行业呈现两超多强竞争格局，龙头竞争优势有望提升

3.1 我国乳制品行业呈现两超多强竞争格局

我国乳制品行业形成两超多强的竞争格局。根据乳制品企业的规模、营业收入等指标，可将我国乳制品企业分为三大梯队，分别为全国性乳企、区域性乳企与地方性乳企。全国性乳企的品牌影响力强，区域布局完善，业务分布在全国各地；区域性乳企在重点经营的区域内具备较高的市占率与品牌知名度，在其他区域的辐射力度相对有限；而地方性乳企规模较小，经营范围一般为省内及周边地区。目前，我国乳品行业形成了以伊利股份与蒙牛乳业为全国性乳企代表的两超多强的竞争局面。区域性乳企主要包括光明乳业、新乳业等，地方性乳业主要包括燕塘乳业、天润乳业、完达山乳业、卡士等。

图 6：我国乳制品行业梯队

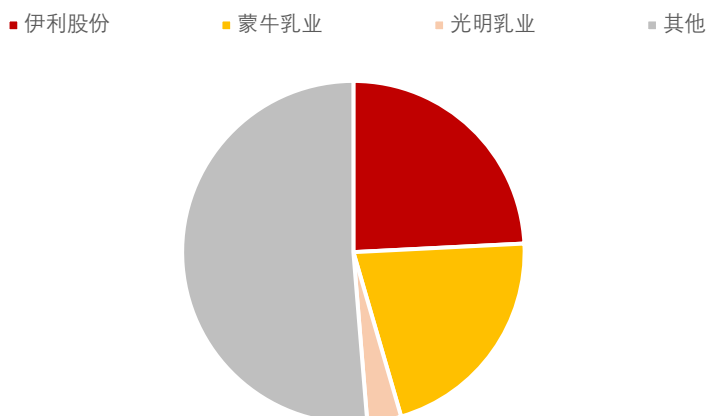


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

3.2 乳品龙头企业竞争优势有望提高

我国乳品龙头企业竞争优势有望提高。根据前瞻产业研究院数据，2022 年我国乳制品市场份额排名前三的公司分别为伊利股份、蒙牛乳业与光明乳业。其中，伊利与蒙牛二者的市占率达到 45%左右，在市场中形成了一定的品牌壁垒。在品牌影响力增强、消费者认可度提高等因素影响下，龙头企业有望通过优化产品与渠道结构进一步获取市场份额，竞争优势有望提高。

图 7：2022 年我国乳制品行业市场竞争格局（%）



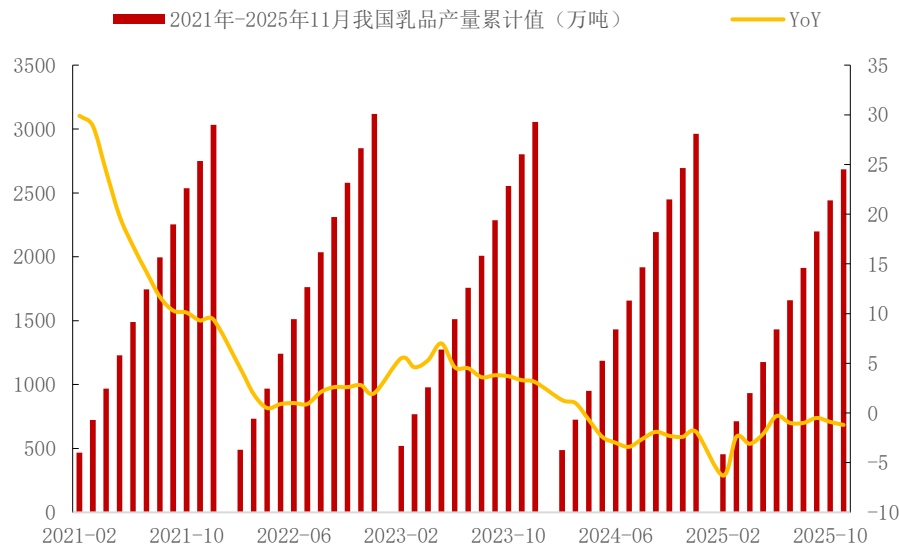
数据来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

4. 关注乳品供需结构

4.1 乳品供给边际去化

乳品供给边际去化。供给端来看，近几年大规模牧场扩张使乳品供给增加。随着牧场扩张趋于理性，2024 年以来乳品产量边际去化。根据国家统计局数据，2025 年 1-11 月，我国乳制品产量为 2685.00 万吨，同比下降 1.2%。

图 8：2021 年-2025 年 11 月我国乳品产量累计值与同比增速（万吨，%）

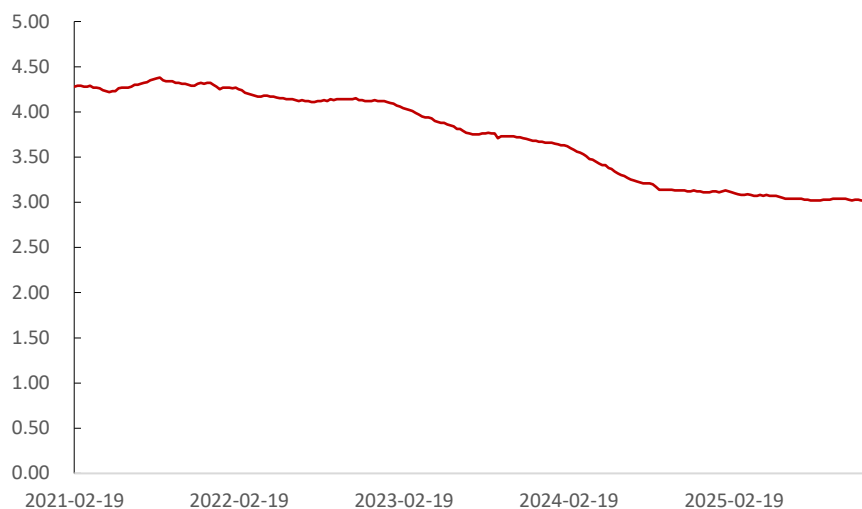


数据来源：同花顺，东莞证券研究所

4.2 关注乳品供需结构

关注乳品供需结构。今年以来，生鲜乳价格延续下降态势，但降幅较去年有所收窄。从需求端来看，乳品需求弱复苏，动销相对平稳。在政策催化下，乳品需求有望改善，进而为乳企业绩带来增量贡献。后续关注乳品供需结构。

图 9：生鲜乳平均价（元/公斤）



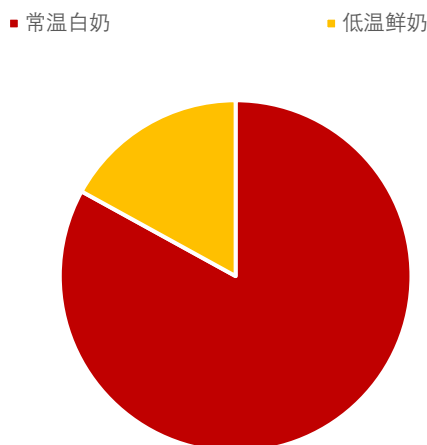
数据来源：同花顺，东莞证券研究所

5. 低温奶增速快于行业整体水平，渗透率有望进一步提升

5.1 我国低温奶在液体乳中的消费占比较低

我国低温奶在液体乳中的消费占比较低。受消费者饮食习惯、便捷度以及价格等因素影响，我国低温奶在液体乳中的消费占比较低，常温白奶是液体乳的主要组成部分。具体数据来看，在 2024 年我国液体乳消费结构中，常温白奶与低温鲜奶的消费占比分别为 83%与 17%。

图 10：2024 年我国液体乳消费结构（%）

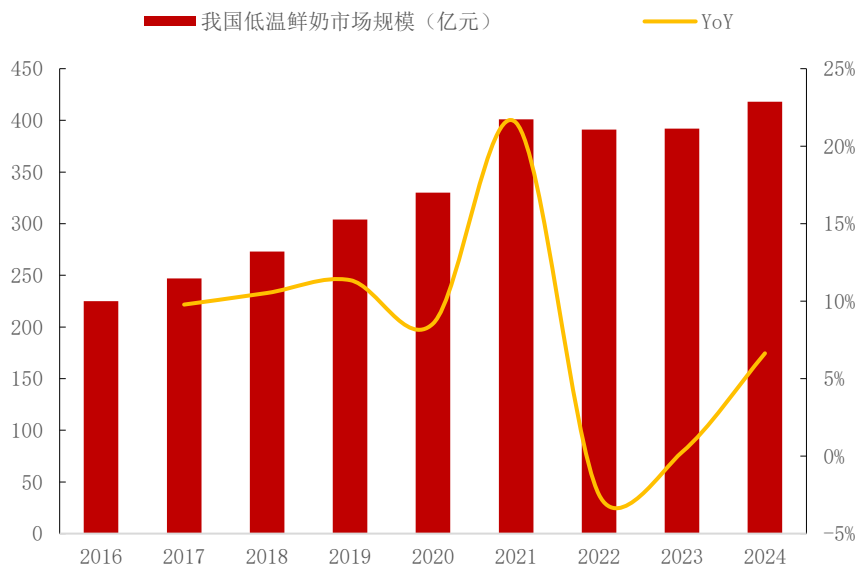


数据来源：顺为咨询，东莞证券研究所

5.2 我国低温奶增速快于行业整体水平

我国低温奶增速快于行业整体水平。虽然近几年我国乳制品行业市场规模有所放缓，但受益于消费者健康意识提升、冷链运输技术提高等因素影响，我国低温鲜奶近两年的市场增速整体快于行业整体水平。根据顺为咨询数据，2024 年我国低温鲜奶市场规模为 418 亿元，同比增长 6.63%。

图 11：我国低温鲜奶市场规模与增速（亿元，%）



数据来源：顺为咨询，东莞证券研究所

5.3 低温奶渗透率有望进一步提升

低温奶契合了消费者对健康饮食的需求，渗透率有望提升。低温鲜奶采用巴氏杀菌工艺，可以一定程度上保留益生菌等活性营养物质，契合了消费者对健康饮食、高品质营养摄入的需求。随着居民健康意识的提升，叠加乳企在产品创新、渠道布局上持续发力，低温鲜奶的渗透率有望提升。

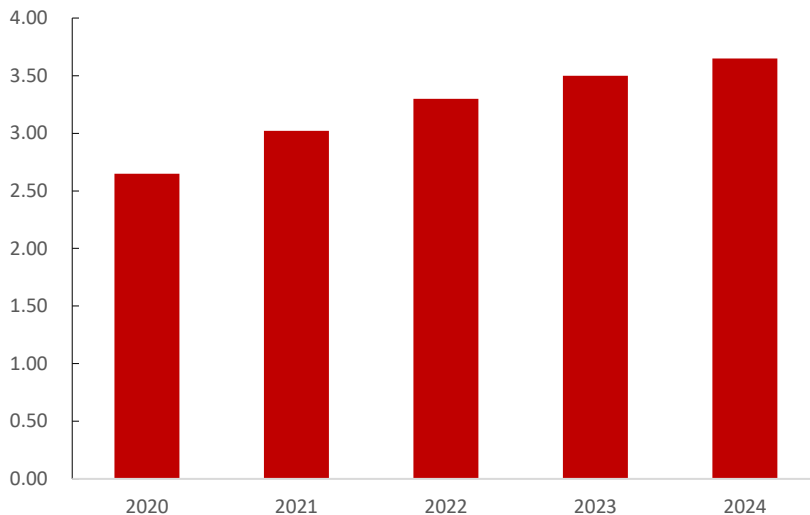
表 2：常温白奶与低温鲜奶的区别

	低温鲜奶	常温白奶
杀菌工艺	巴氏杀菌法，杀菌温度较低、时间较短，保留部分有益菌群	超高温灭菌工艺，高温下灭菌数秒，杀灭牛奶中几乎所有微生物
营养保留	保留更多活性营养物质	基础营养（蛋白质、钙）保留完整，高温会破坏活性物质和益生菌
保质期	冷链条件下 2-7 天	常温密封储存可达 6-12 个月
储存运输要求	全程需冷链覆盖	无需冷链，常温储存运输即可
终端价格	价格偏高	性价比更高

资料来源：腾讯，东莞证券研究所

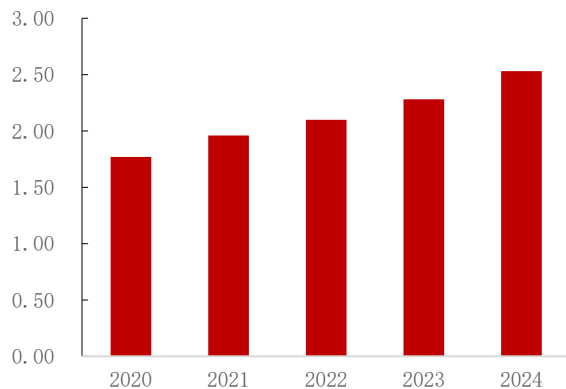
冷链技术水平提高，有效拓宽低温奶的销售半径。近年来我国冷链物流需求稳中有升，带动冷库总量和冷藏车保有量增加。2020-2024 年，我国冷库总量从 1.77 亿立方米增加至 2.53 亿立方米，冷藏车保有量从 27.5 万辆增加至 49.5 万辆。冷链基础设施与技术水平的提升，一定程度上突破了低温奶地域的限制，实现销售范围进一步拓展。

图 12：我国冷链物流总需求量（亿吨）



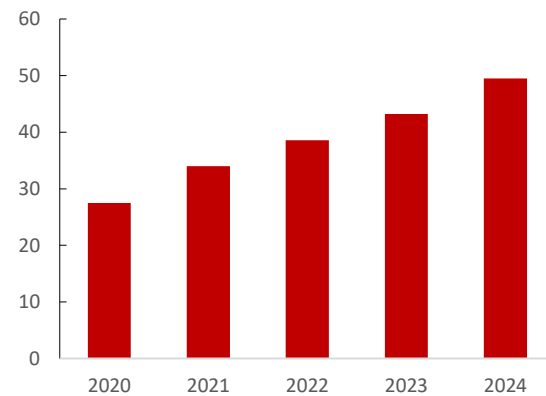
数据来源：中物联冷链委，中商产业研究院，东莞证券研究所

图 13：我国冷库总量（亿立方米）



数据来源：中物联冷链委，前瞻产业研究院，东莞证券研究所

图 14：我国冷藏车保有量（万辆）



数据来源：中物联冷链委，前瞻产业研究院，东莞证券研究所

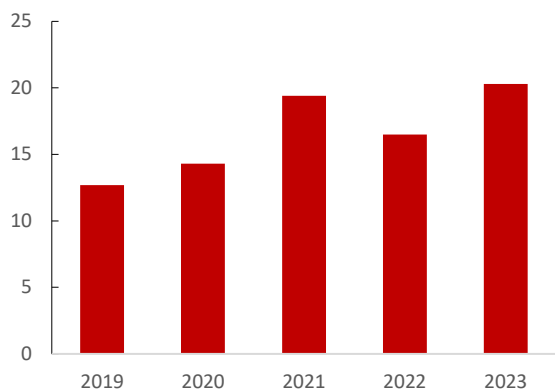
6. BC 端齐发力，带动奶酪市场发展

6.1 我国奶酪产量近几年呈增长态势，人均奶酪消费量较低

我国奶酪产量近几年呈增长态势，奶酪自给率较低。从供给端来看，在消费多元化、乳企加大业务布局等因素带动下，我国奶酪产量近几年呈增长态势，从 2019 年的 12.7 万吨增加到 2023 年的 20.3 万吨。虽然奶酪产量整体增长，但从奶酪自给率来看，我国奶

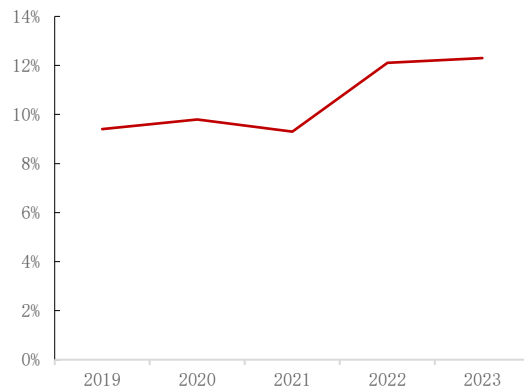
酪自给率较低，2023 年仅为 12.3%。

图 15：我国奶酪产量（万吨）



数据来源：乳业在线，顺为咨询，东莞证券研究所

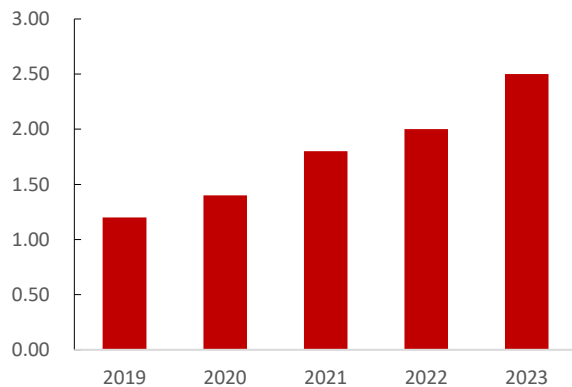
图 16：我国奶酪自给率（%）



数据来源：乳业在线，顺为咨询，东莞证券研究所

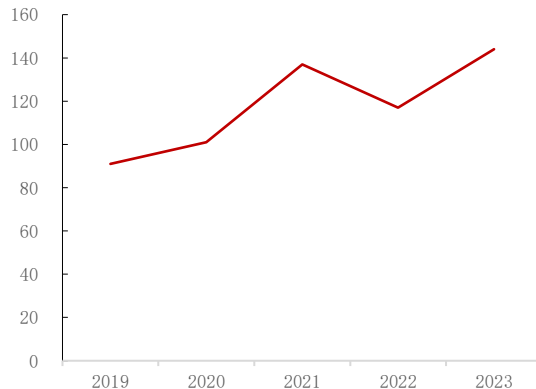
我国奶酪人均消费量较低。从消费端来看，我国奶酪消费量从 2019 年的 1.2 万吨增加到 2023 年的 2.5 万吨，人均奶酪消费从 2019 年的 91 克/人增加到 2023 年的 144 克/人。但与其他国家相比，我国奶酪人均消费量较低。中国奶业协会报告显示，2022 年欧美国家市场奶酪在乳制品消费中占比 30%到 50%，中国不足 3%，对比日韩等国家亦有较大差距。

图 17：我国奶酪消费量（万吨）



数据来源：乳业在线，顺为咨询，东莞证券研究所

图 18：我国人均奶酪消费（克/人）

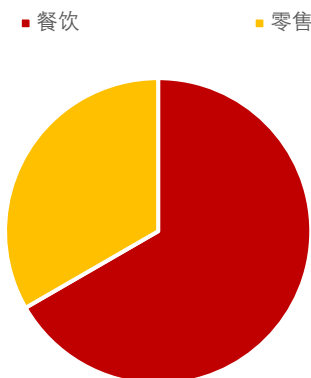


数据来源：乳业在线，顺为咨询，东莞证券研究所

6.2 我国奶酪渠道结构以餐饮为主

我国奶酪渠道结构以餐饮为主。从渠道结构看，我国奶酪渠道结构以餐饮为主、零售为辅。根据前瞻产业院数据，2023 年我国奶酪行业渠道结构中餐饮与零售的占比为 2: 1。

图 19：2023 年我国奶酪渠道结构（%）



数据来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

6.3 B 端：西餐、新式茶饮等市场扩容，带动奶酪消费增加

餐饮端奶酪消费场景逐步扩容。奶酪传统的应用场景主要集中在西式快餐、烘焙等领域。近几年伴随着新式茶饮等赛道崛起，餐饮端奶酪的应用场景不断突破传统边界，实现跨品类拓展。

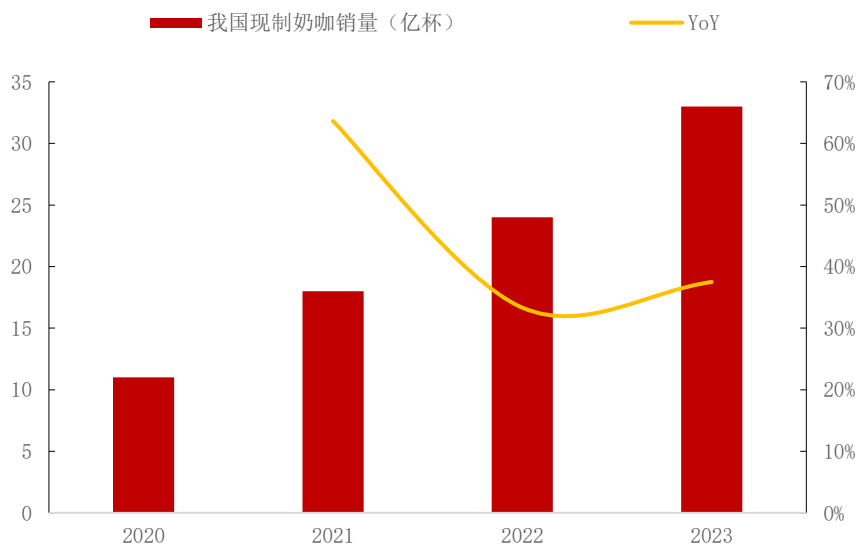
表 3：餐饮端奶酪需求场景

类型	主要奶酪种类	典型场景
西式快餐	马苏里拉奶酪、奶油奶酪、切片奶酪、山羊奶酪、柔皮奶酪	汉堡、披萨、三明治、餐后甜点及点缀沙拉搭配红酒食用
新式茶饮、烘焙	奶油奶酪、芝士粉	咸乳酪、奶油顶、半熟芝士等
中餐	格鲁耶尔奶酪、埃曼塔奶酪	芝士火锅、芝士排骨、芝士虾滑等

资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

我国现制奶咖销量增加，带动奶酪需求提升。近年来，以烘焙、茶饮、咖啡等为代表的餐饮市场蓬勃发展，带动了 B 端原材料需求增加。以咖啡为例，近几年我国现制奶咖市场销量呈增长态势，从 2020 年的 11 亿杯增加到了 2023 年的 33 亿杯。而现制奶咖在发展过程中，积极丰富品类，催生了芝士奶盖、奶酪厚乳拿铁、咸芝士风味冰咖等多元产品。在这过程中，奶酪凭借浓郁醇厚的口感和独特的风味层次，成为茶饮咖啡品牌打造差异化产品的核心原料。此外，现制奶咖等消费场景不断延伸，叠加消费群体对“奶咖+奶酪”组合的接受度与偏好度提升，进一步增加了奶酪在现制饮品领域的应用价值。

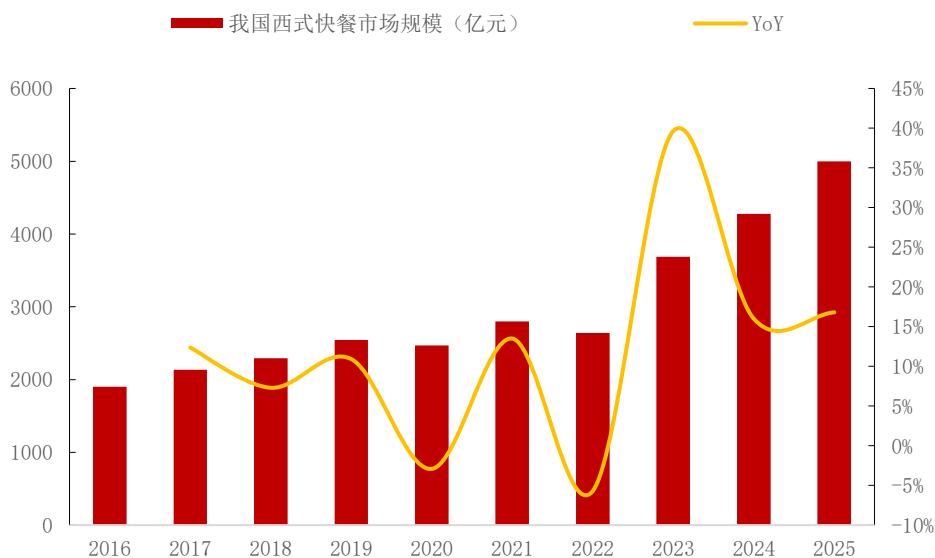
图 20：我国现制奶咖销量与增速（亿杯，%）



数据来源：艾瑞咨询，顺为咨询，东莞证券研究所

我国西式快餐市场规模持续扩容，成为驱动奶酪需求的动力之一。近几年随着消费节奏加快、西式饮食文化渗透加深，汉堡、炸鸡、披萨、焗饭等西式快餐品类的市场渗透率不断提升，连锁品牌加速下沉至三、四线城市，本土新兴品牌亦纷纷入局，共同推动西式快餐行业规模实现稳步增长。根据艾媒咨询数据，我国西式快餐市场规模从 2016 年的 1900.7 亿元增加到 2025 年的 4996.5 亿元，年均复合增速为 11.3%。而奶酪作为西式快餐的核心原料，在西式快餐市场持续扩容的背景下，需求有望进一步增加。

图 21：我国西式快餐市场规模与增速（亿元，%）



数据来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

6.4 C端：多元布局，健康化、零食化成为发展趋势

零售端奶酪需求场景以零食、烘焙等为主。目前，我国零售端的奶酪产品主要包括儿童零食、成人零食、家庭烘焙等。根据前瞻产业研究院，儿童奶酪在我国奶酪零售市场的比重最高，超过了 50%。休闲奶酪以成人消费群体为主，奶酪棒、奶酪干、奶酪杯等是主要的产品形式。

表 4：零售端奶酪需求场景

类型	主要奶酪种类	典型场景
儿童零食	再制奶酪零食	儿童奶酪棒、儿童成长奶酪
成人零食	原制、再制奶酪零食	奶酪棒、奶酪干、奶酪零食球、奶酪杯
家庭烘焙	马苏里拉奶酪、芝士片	披萨、奶酪蛋糕

资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

C端奶酪健康化、零食化趋势正加速显现，成为驱动奶酪市场扩容的核心增长点。随着健康饮食理念普及，消费者对零食的需求逐渐从“口感优先”转向“营养+口感双优”。在这过程中，奶酪凭借高钙、高蛋白等特点，契合了儿童、年轻白领等群体的健康需求。乳业为提高市场竞争力，在品类矩阵上，针对儿童群体推出高钙配方奶酪零食，针对年轻群体打造低脂、低糖的轻食款产品。此外，快节奏的生活方式催生了“便携即食”的零食消费场景。在此背景下，乳企与零食品牌开始积极多元化布局，推动奶酪产品从“西式佐餐食材”向“日常零食”转变。奶酪棒、奶酪块、奶酪脆片等即食产品成为夯实奶酪零食化趋势的市场基础。为提高品牌影响力，部分乳企还通过跨界联名、IP 合作等营销方式，强化奶酪零食的年轻化属性，进一步打开市场增长空间。

图 22：奶酪逐步向健康化、零食化趋势发展



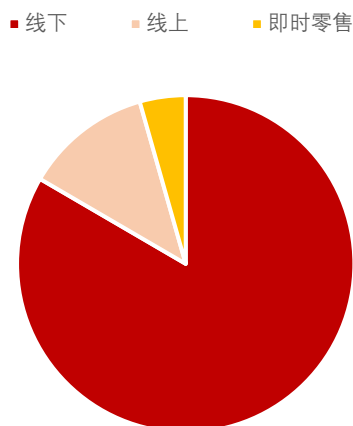
数据来源：妙可蓝多官网，东莞证券研究所

7. 线上渠道与即时零售为乳品带来增量贡献

7.1 我国乳制品渠道销售以线下为主

我国乳制品渠道销售以线下为主。从渠道来看，我国乳制品渠道结构以线下为主，2024 年销售份额为 83.4%，线上和即时零售渠道销售占比相对较低。

图 23：2024 年乳制品渠道销售份额占比（%）

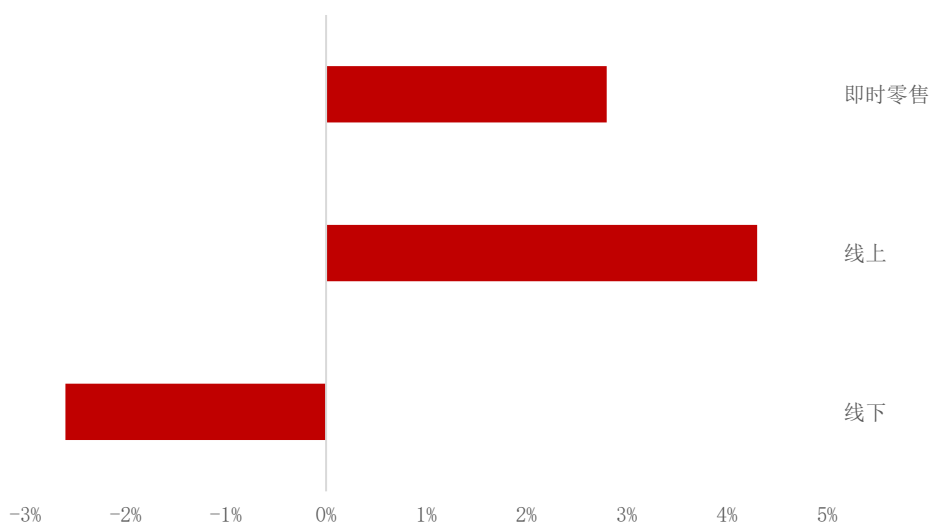


数据来源：顺为咨询，东莞证券研究所

7.2 线上渠道与即时零售为乳品带来增量贡献

线上渠道与即时零售为乳品带来增量贡献。从渠道来看，乳企为提高市场竞争力，除了在传统的线下渠道销售产品外，亦积极扩展线上渠道、即时零售等新兴渠道。具体数据看，2024 年乳制品渠道销售中，线上与即时零售渠道占比分别为 12.2%与 4.4%，同比增速分别为 4.3%与 2.8%，增速整体快于线下传统业务。乳企持续深化线上渠道与即时零售的布局，一方面能够借助数字化工具精准触达目标客群，优化用户消费体验，另一方面可以拓宽销售半径，突破地域与时间限制，进而为乳制品业务开辟新的增长空间，有望为行业带来增量贡献。

图 24：2024 年乳制品渠道销售同比增速（%）



数据来源：顺为咨询，东莞证券研究所

8 投资策略

维持食品饮料行业超配评级。从供给端来看，随着牧场扩张趋于理性，2024 年以来乳品产量边际去化。从需求端来看，今年以来乳品需求弱复苏，动销表现相对平稳。在政策催化下，乳品需求有望改善。后续重点关注乳品供需结构。此外，为进一步提高市场竞争力，乳企纷纷多维度优化产品与渠道结构，低温奶、奶酪等市场接受度提升。在这过程中，头部乳企凭借资金、技术、品牌等优势，一方面通过创新品类抢占市场，另一方面通过规模化养殖、供应链优化等方式降本控费，巩固品牌影响力与市场份额。而区域及地方性乳企则依托本土化奶源优势、更贴近消费者的渠道布局，以及对区域口味偏好的精准把握，深耕本地市场，挖掘细分消费需求。标的方面，可重点关注伊利股份（600887）、新乳业（002946）、妙可蓝多（600882）等。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2025/12/29）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
600887	伊利股份	28.87	1.34	1.74	1.85	21.54	16.59	15.61	买入	维持
600882	妙可蓝多	24.43	0.22	0.46	0.66	111.05	53.11	37.02	买入	维持
002946	新乳业	18.60	0.62	0.82	0.97	30.00	22.68	19.18	买入	维持
600597	光明乳业	8.12	0.52	0.35	0.39	15.62	23.20	20.82	增持	维持
600419	天润乳业	9.96	0.14	0.11	0.49	71.14	90.55	20.33	增持	维持

资料来源：同花顺，东莞证券研究所

9. 风险提示

（1）**渠道扩张不及预期。**若行业中的公司开拓渠道的进展不及预期，或将在一定程度上影响市场竞争力。

（2）**新品推广不及预期。**若消费者对行业中公司推出的新品接受度较低，或宣传推广不及预期，或将影响公司产品的销售进度。

（3）**动销不及预期。**若需求复苏低于市场预期，动销或有所放缓，进而对产品的库存、经销商信心等产生扰动。

（4）**行业竞争加剧。**市场竞争加剧或一定程度上影响市场竞争格局，进而影响行业盈利水平。

（5）**宏观经济波动风险。**若后续宏观经济产生波动，则会一定程度上影响乳品需求。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn