

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	16521.46
52周最高	18638.17
52周最低	16379.5

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com

近期研究报告

《政策利好叠加周期拐点预期，乳制品板块表现强势》 - 2025.12.22

食品饮料行业点评

欧盟进口乳制品反补贴初裁落地，国产乳制品龙头迎结构性利好

● 事件

2025年12月22日，商务部发布第83号公告，公布对原产于欧盟的进口相关乳制品反补贴调查的初步裁定：原产于欧盟的进口相关乳制品存在补贴，中国国内相关乳制品产业受到实质损害，而且补贴与实质损害之间存在因果关系。根据裁定，自2025年12月23日起，将对原产于欧盟的进口相关乳制品实施临时反补贴措施，配合调查的欧盟公司统一按税率28.6%向海关提供相应的保证金，未配合调查的其他欧盟公司42.7%。相关乳制品具体包括鲜乳酪（包括乳清乳酪）及凝乳，经加工的乳酪（无论是否磨碎或粉化），蓝纹乳酪和娄地青霉生产的带纹理的其他乳酪，其他未列名的乳酪，未浓缩及未加糖或其他甜物质的乳及稀奶油（按重量计脂肪含量超过10%）。

● 投资要点

欧盟为我国奶酪类、稀奶油第二大进口国，在我国高端市场占据一定市场份额。2025年1-10月我国共计进口各类乳制品218.24万吨，欧盟乳制品进口61.73万吨，占比28%，在欧盟乳制品进口产品中婴配粉、乳清、包装牛奶占比较高，分别为19.5%、31%、22%，稀奶油占比10.2%，其余品类占比均小于5%。其中奶酪类产品进口15.6万吨（占进口乳制品总吨数7%），主要进口国新西兰占62.8%、欧盟进口占比14.5%。稀奶油产品进口21.47万吨（占进口乳制品总吨数10%），主要进口国新西兰占64.4%，欧盟占比29.4%。

临时反补贴税将直接提升欧盟进口稀奶油、奶酪类产品在国内市场的销售成本与终端价格，此次裁定有利于国产替代加速。

受影响的欧盟稀奶油主要品牌（高端稀奶油品牌）：1）总统（PRESIDENT）所属集团：法国兰特黎斯集团。中国市场上知名度极高的高端烘焙奶油品牌。广泛应用于高端连锁烘焙店、西餐厅及专业甜品店。2）爱乐薇（Elle & Vire），即行业通称“铁塔”，法国知名淡奶油品牌，在中国烘焙专业领域（B端）拥有很高的市场占有率和口碑。主要为专业的烘焙、餐饮渠道。反补贴税将直接提升欧盟产稀奶油的进口成本，可能引发其价格上升或供应调整，从而在B端市场打开替代空间，利好国内稀奶油厂商，我国三大稀奶油厂商具备各自成长空间。1）立高食品稀奶油产品线覆盖完善，从“330”系列、中高端“360Pro”、今年年底发布的36%高端稀奶油，满足不同客户需求。公司渠道网络覆盖面强（商超、餐饮、零售三足鼎立），借助冷冻烘焙流通饼房渠道助力稀奶油快速增长。原料主要从新西兰等非欧盟地区采购，公司核心生产成本不受直接影响。2）海融科技公司传统优势在混合脂稀奶油，今年同样推出“恋乳”系列新国标稀奶油，主打功能性，专为茶饮、烘焙定制，定位中高端。核心优势在于深度绑定大客户，在新式茶饮这一高增长赛道中壁垒深厚。3）南侨食品“自产+代理”

双线作战，既代理高端品牌（“蓝米勒”），也有自产的“侨百乐”等高端系列。核心优势在对高端市场服务能力，品牌底蕴厚。代理品牌产地英国、不受反补贴税影响，同时推出艾易纯稀奶油，契合新国标，瞄准 26 年稀奶油市场空间。

奶酪部分，法国贝勒集团被纳入反补贴初裁名单中，需按 28.6% 税率缴纳保证金，旗下核心品牌乐芝牛或受影响。作为国内市占率 9.5% 的中端奶酪品牌，乐芝牛主打家庭餐桌与零食场景，进口成本抬升或将传导至定价端，削弱其市场竞争力。**这一裁定为国产奶酪品牌创造了替代空间**，深耕本土市场的妙可蓝多有望承接乐芝牛释放的需求，凭借更具性价比的产品和贴近消费习惯的布局，加速抢占家庭消费场景份额，行业竞争格局迎来重塑契机。妙可蓝多 B 端业务增速领先，C 端店效倍增策略逐步显效，家庭餐桌类产品增长跑赢平均。公司持续推进产品创新，奶酪小粒、小三角等新品稳步落地，新增产线进一步释放供给潜力。展望未来，公司将深化 BC 双轮驱动战略，有望借助进口品牌成本压力的窗口期，进一步巩固行业领先地位。

同时，**欧盟乳制品进口成本提升后，为国内乳企创造公平竞争环境**，伊利、蒙牛凭借全产业链优势有望进一步抢占市场份额，妙可蓝多等在奶酪等细分领域实现技术突破的企业，将加速替代欧盟进口产品。国产替代进程将加速上游奶源产能去化，优然牧业、现代牧业等头部牧场将直接受益于乳企采购需求的增长，行业供需格局持续优化，全产业链有望迎来价值重估。

综合来看，此次反补贴措施为国产品牌打开了结构性的上升通道，推荐受益标的立高食品、妙可蓝多、伊利股份，关注海融科技、南侨食品、蒙牛乳业、新乳业、优然牧业、现代牧业。

● 风险提示：

食品安全的风险；行业竞争加剧的风险；需求复苏不及预期的风险；成本波动的风险。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048