



食品饮料：对欧盟部分乳制品进口反补贴，利好国内乳制品深加工

2025 年 12 月 25 日

看好/维持

食品饮料

行业报告

事件：中国商务部 2025 年 12 月 22 日发布公告，初步裁定原产于欧盟的进口相关乳制品，包括鲜乳酪及凝乳、加工乳酪、稀奶油等存在补贴。中方决定自 2025 年 12 月 23 日起对相关产品收取临时反补贴税保证金。

审核历时一年，初步裁定从价补贴率以 28.6%-42.7% 为主。应国内产业申请，商务部于 2024 年 8 月 21 日对原产于欧盟的进口相关乳制品发起反补贴调查。经过一年多的审慎调查，初步证据显示，欧盟通过共同农业政策等补贴计划向乳及乳制品产业等涉农领域提供了大量补贴。调查期内，中国国内产业受进口欧盟补贴产品影响，库存不断增加，利润由盈利转为亏损，生产经营出现困难。调查机关初步认为，欧盟相关乳制品产品存在补贴，中国国内产业受到实质损害，且两者之间的因果关系成立。据此，商务部于 2025 年 12 月 22 日发布初裁公告，决定实施临时反补贴措施。根据商务部提供的欧盟各公司从价补贴率列表，抽样公司的从价补贴率以 29.7% 为主，菲仕兰比利时有限公司和菲仕兰荷兰有限公司为 42.7%；配合调查公司的从价补贴率为 28.6%；其他公司为 42.7%。

涉及的商品进口占比较高，对相关产品市场影响波及国内企业盈利能力。

本次被采取措施的是从欧盟进口的稀奶油及奶酪制品等，涉及 6 个进口商品编码。2025 年 1-11 月，该 6 个编码的商品进口总量为 41.50 万吨，金额 19.40 亿美元。根据商务部数据，损害调查期内补贴进口产品的进口数量占中国相关乳制品总进口量的 23.61%-34.63%，欧盟是中国进口相关乳制品的主要来源。2020 年、2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年 1-3 月，补贴进口产品进口数量占中国国内市场份额分别为 20.51%、23.04%、18.86%、17.46%、13.66%。在调查同期内，申请调查产品合计所占中国市场份额平均高达近 19%，其中进口相关稀奶油所占中国市场份额平均高达 24.4%，进口乳酪所占中国市场份额平均为 11%，处于较高水平。由于补贴产品市场占比较高，不正当竞争拉低了市场均价。在产品价格上升时期国内企业产品价格上升幅度小于生产成本上升幅度，在价格下降时期国内企业产品下降幅度大于成本下降幅度，损害了国内企业的盈利能力。

国内奶价处于低位，需进一步加快发展乳制品深加工业务。根据农业农村部数据，我国主产区生鲜乳均价为 3.03 元/公斤，依然处于低位，乳企经营压力较大，上游牧场持续出清。乳酪、稀奶油等相关品类，是国内企业正试图发力的高附加值深加工领域且市场需求持续扩大。乳制品深加工的发展有利于消化上游过剩的原奶，且附加值较高，有助于改善企业经营状况。若国内企业能够抓住机遇，将有利于减轻行业周期性波动给企业带来的压力。

投资建议：本次反补贴措施给相关产品的市场留出了空间，我们预计市场供给缺口将由国内龙头奶酪奶油企业及海外巨头如恒天然、OCD 承接，主要利好立高、海融、南侨、妙可蓝多等企业。蒙牛伊利也在重点打造乳制品深加工产品，长期来看亦将受益。

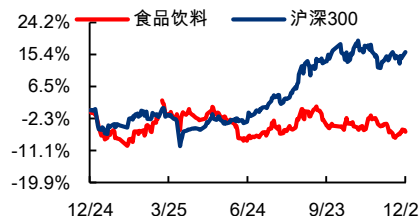
未来 3-6 个月行业大事：

2025-12-31 安琪酵母：股东大会召开

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料**占比%**

股票家数	126	2.8%
行业市值(亿元)	44851.47	3.91%
流通市值(亿元)	43375.35	4.56%
行业平均市盈率	21.54	/

行业指数走势图

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

风险提示：宏观经济复苏不及预期，下游乳制品需求不及预期，上游去产能不及预期，原奶价格持续低迷。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：关注 PPI 的环比首次转正，利好食品饮料行业利润复苏	2025-11-14
行业深度报告	食品饮料行业 2026 年策略：从胜率和赔率角度看食品饮料行业投资机会	2025-11-07
行业普通报告	食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会	2025-10-30
行业普通报告	食品饮料行业：四中全会提振消费产业预期	2025-10-29
行业普通报告	食品饮料：秋糖反馈符合预期	2025-10-27
行业普通报告	【食品饮料】浙江消费补贴政策率先突破，中秋国庆消费有望得到提振	2025-09-09
行业深度报告	食品饮料行业：站在白酒复苏的前夜	2025-08-25
行业普通报告	食品饮料行业：市场扩容与产品升级并增，新生儿政策利好婴幼儿奶粉消费	2025-07-31
行业深度报告	食品饮料行业：24 年报及 25 年一季报总结：休闲食品仍有机会，乳制品迎来拐点	2025-07-07
行业深度报告	食品饮料行业 2025 年中期策略报告：价格是资产定价重要观察要素	2025-06-24
公司普通报告	安井食品（603345.SH）：迅速适应市场变化，成长脉络清晰	2025-12-12
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：收入保持韧性，底部价值凸显	2025-11-05
公司普通报告	涪陵榨菜（002507.SZ）：改革红利释放，收入增长动能持续	2025-10-31
公司普通报告	五粮液（000858.SZ）：稳健经营，跨越周期	2025-09-08
公司普通报告	劲仔食品（003000.SZ）：新品与渠道拓展夯实成长逻辑	2025-09-02
公司普通报告	涪陵榨菜（002507.SZ）：业绩稳中有升，新兴渠道持续拓展	2025-09-02
公司普通报告	甘源食品（002991.SZ）：转型期承压，新渠道新产品有望驱动修复	2025-08-29
公司深度报告	甘源食品（002991.SZ）：不破不立，有望逐季改善	2025-08-26
公司普通报告	贵州茅台（600519.SH）：龙头业绩稳健，全年目标完成可期	2025-08-14
公司深度报告	劲仔食品（003000.SZ）：新品新渠道双轮驱动，有望实现业绩快速增长	2025-05-27
公司普通报告	三只松鼠（300783.SZ）：抖音+分销带动业绩大幅提升，25 年分销将进一步发力	2025-04-01
公司普通报告	绝味食品（603517.SH）：全面布局 AI 应用，引领零售启新章	2025-02-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526