仅供内部参考，请勿外传！

乳品行业月报

奶价继续上涨，乳品供给延续内升外降，深加工品类继续保持景气领先

方 正 证 券 研 究 所 证 券 研 究 报 告

分析师

王泽华 登记编号：S1220523060002

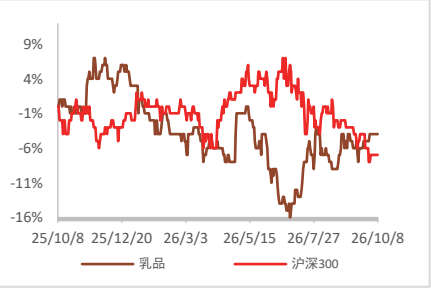
联系人 王海瑜

行 业 评 级 ：推 荐

行 业 信 息

上市公司总家数	30
总股本(亿股)	709.75
销售收入(亿元)	1,935.66
利润总额(亿元)	483.20
行业平均 PE	123.59
平均股价(元)	10.36

行 业 相 对 指 数 表 现



数据来源：wind 方正证券研究所

相 关 研 究

《奶价涨势延续，乳品内外供给一增一降，深加工品类继续保持景气领先》2026.09.07

《原奶价格上涨，乳品供给微增，深加工品类景气，冰品天气扰动承压》2026.08.10

《原奶价格持稳，乳品产量略增，终端表现短期普遍承压，长期显著分化》2026.07.22

奶价延续上月同环比均升趋势，乳品产量及进口数量同比一增一降。9 月生鲜乳均价 3.08 元/公斤，环比+0.7%，同比+1.7%，延续上月同环比微增态势。月内周价持续平稳上涨至 3.09 元/公斤。1-8 月乳品产量 2023.1 万吨，同比+4.9%；进口数量 175.0 万吨，同比-3.5%。

深加工品类增速领先，冷饮份额流失加剧，液奶价格压力缓解、奶粉竞争走强。截至 9 月，近 3 个月奶油(+10.0%)、奶粉(+7.3%)、黄油(+6.8%)销额增速领跑，纯羊奶最弱(-22.8%)；年内及滚动 12 月，奶粉(+10.5%、+12.1%)、黄油(+3.2%、+3.5%)领跑，奶片均近 19%下滑垫底。份额端，近 3 个月纯牛奶提升最多(+1.5pct)，奶粉年内及滚动 12 月均提升超 1pct 领跑，冷饮冻食全线份额同比下滑垫底，近 3 个月降幅扩大至 2.4pct。价格方面，冷饮旺季收尾价格战缓和，白奶、酸奶价格降幅收窄，奶粉竞争再度走强。

纯牛奶：全线销额仍下滑，近 3 个月降幅收窄至-1.0%、同期份额改善 1.5pct，中长期仍承压；常温纯牛奶为主要拖累，但其销额降幅持续收窄且近 3 个月份额同比转正，低温纯牛奶双位数高增但动能放缓、份额全线抬升。

酸奶：全线销额同比均下滑，近 3 个月增速降至-3.6%，同期份额均有改善但近 3 个月增幅收窄；其中低温酸中长期景气仍存、近 3 个月销额转正，全线份额同比改善，常温酸销额全线下跌且近 3 个月增速降至-10.7%，份额延续下滑。

冷饮冻食：销额同比均下滑，近 3 个月跌幅扩大至-12.5%，份额同比全线缩水、近 3 个月降幅加大；其中雪糕/冰淇淋为主要拖累，其与棒冰近 3 个月及年内均双位数下滑且近 3 个月降幅走阔，二者份额降幅均边际扩张；仅冰杯维持高双位数增长，虽近 3 个月动能放缓，景气仍显著领跑其余细分。

奶粉：销额全线正增长，近 3 个月增速收窄至 7.3%，份额同比全线抬升；细分分化显著，中老年全线双位数增长且份额同步抬升，全家增速及份额改善稳步向上，儿童学生近 3 个月回正、全线份额微升，婴幼儿中长期景气仍存、近 3 个月销额下滑超 9%带动份额同比转负，女士全线双位数下滑且近 3 个月承压加大。

其他品类：其他品类景气分化明显，奶油近 3 个月提速至+10.0%、黄油全线正增长，二者增速均边际走强且份额基本稳定；奶酪近 3 个月降幅收窄至-7.3%，份额流失近 3 个月放缓但中长期未扭转；奶片、纯羊奶三口径均双位数下滑且降幅扩大，份额持续小幅流失。

风险提示：下游需求复苏和产能去化不及预期，生鲜乳价格及饲料价格大幅波动，疫病及自然灾害，行业监管政策发生不利变动，食品安全、营销不当损害消费者信任。

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

1 行业宏观数据简况 5
2 终端市场整体表现 6
3 终端市场分品类表现 8
3.1 纯牛奶 8
3.2 酸奶 9
3.3 冷饮冻食 11
3.4 奶粉 13
3.5 奶酪 16
3.6 奶片 16
3.7 奶油 17
3.8 黄油 17
3.9 纯羊奶 18
4 风险提示 20

图表目录

图表 1：滚动 52 周主产区生鲜乳平均价（元/公斤） 5
图表 2：滚动 12 个月主产区生鲜乳平均价（元/公斤） 5
图表 3：滚动 12 月国内乳制品累计产量（万吨，%） 5
图表 4：滚动 12 个月进口乳制品累计数量（万吨，%） 5
图表 5：近 3 个月各三级类目占比（%） 6
图表 6：近 3 个月各三级类目销售额同比（%） 6
图表 7：YTD2609 各三级类目占比（%） 6
图表 8：YTD2609 各三级类目销售额同比（%） 6
图表 9：MAT2609 各三级类目占比（%） 7
图表 10：MAT2609 各三级类目销售额同比（%） 7
图表 11：MAT2609 乳品核心四级品类费舍价格指数 7
图表 12：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 纯牛奶类目占比 8
图表 13：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 纯牛奶销售额同比 8
图表 14：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 常温纯类目占比 8
图表 15：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 常温纯销售额同比 8
图表 16：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 低温纯类目占比 9
图表 17：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 低温纯销售额同比 9
图表 18：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 酸奶类目占比 9
图表 19：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 酸奶销售额同比 9
图表 20：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 低温酸类目占比 10
图表 21：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 低温酸销售额同比 10
图表 22：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 常温酸类目占比 10
图表 23：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 常温酸销售额同比 10
图表 24：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冷饮冻食类目占比 11
图表 25：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冷饮冻食销售额同比 11
图表 26：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 棒冰类目占比 11
图表 27：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 棒冰销售额同比 11
图表 28：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冰杯类目占比 12
图表 29：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冰杯销售额同比 12
图表 30：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 雪糕/冰淇淋类目占比 12
图表 31：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 雪糕/冰淇淋销额同比 12
图表 32：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶粉类目占比 13
图表 33：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶粉销售额同比 13
图表 34：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 儿童及学生奶粉类目占比 13
图表 35：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 儿童及学生奶粉销售额同比 13
图表 36：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 女士奶粉类目占比 14
图表 37：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 女士奶粉销售额同比 14
图表 38：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 全家奶粉类目占比 14
图表 39：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 全家奶粉销售额同比 14
图表 40：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 婴幼儿奶粉类目占比 15
图表 41：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 婴幼儿奶粉销售额同比 15
图表 42：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 中老年奶粉类目占比 15
图表 43：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 中老年奶粉销售额同比 15
图表 44：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶酪类目占比 16
图表 45：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶酪销售额同比 16

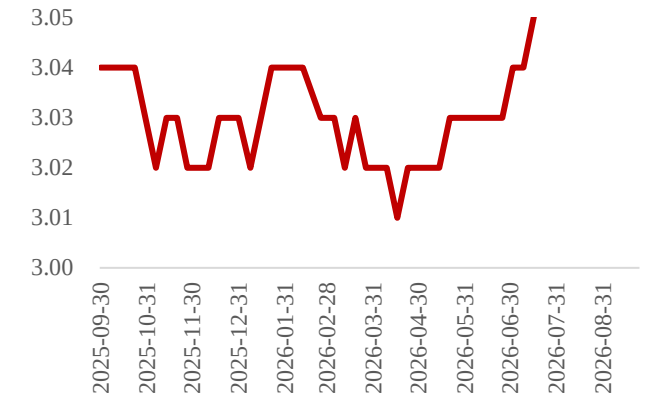
仅供内部参考，请勿外传！

图表 46：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶片类目占比 16
图表 47：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶片销售额同比 16
图表 48：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶油类目占比 17
图表 49：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶油销售额同比 17
图表 50：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 黄油类目占比 17
图表 51：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 黄油销售额同比 17
图表 52：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 纯羊奶类目占比 18
图表 53：26M9 近 3 个月/YTD/MAT 纯羊奶销售额同比 18

仅供内部参考，请勿外传！

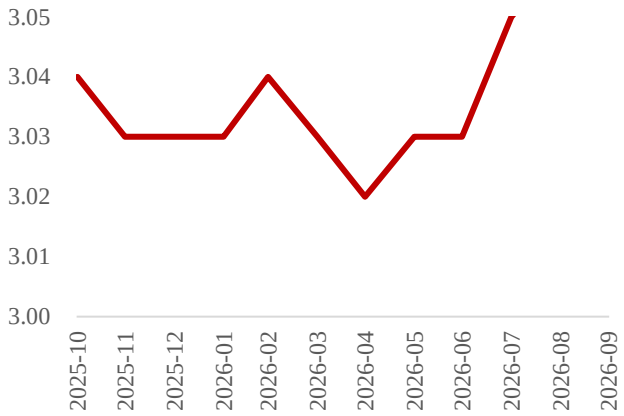
1 行业宏观数据简况

图表1:滚动 52 周主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



资料来源：农业农村部，方正证券研究所

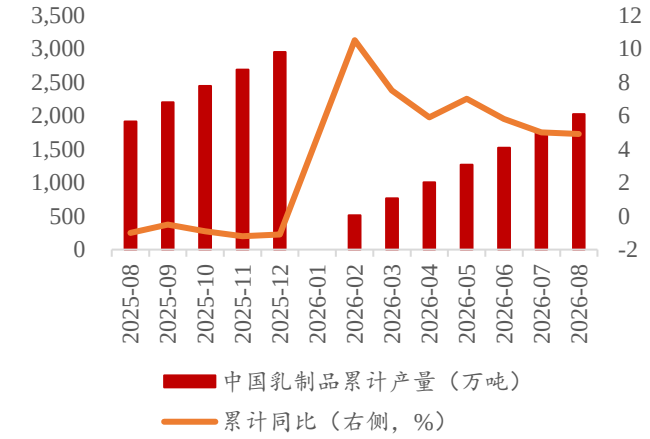
图表2:滚动 12 个月主产区生鲜乳平均价（元/公斤）



资料来源：农业农村部，方正证券研究所

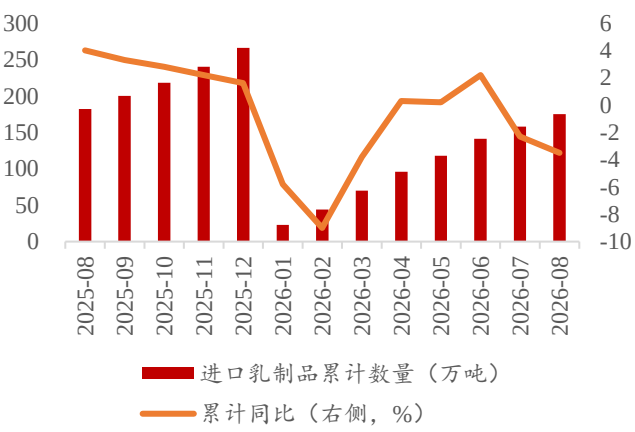
9 月原奶价格延续上月同环比均升趋势，月内周价持续平稳上涨。据农业农村部监测数据，2026 年 9 月全国 10 个主产省份生鲜乳平均价格 3.08 元/公斤，同比+1.7%，环比+0.7%，连续 3 个月同环比均有回暖。周价方面，月内周价从月初的 3.06 元/公斤，按照每周分别涨 0.01 元/公斤的节奏，平稳涨至月末的 3.09 元/公斤。

图表3:滚动 12 月国内乳制品累计产量（万吨，%）



资料来源：国家统计局，方正证券研究所

图表4:滚动 12 个月进口乳制品累计数量（万吨，%）



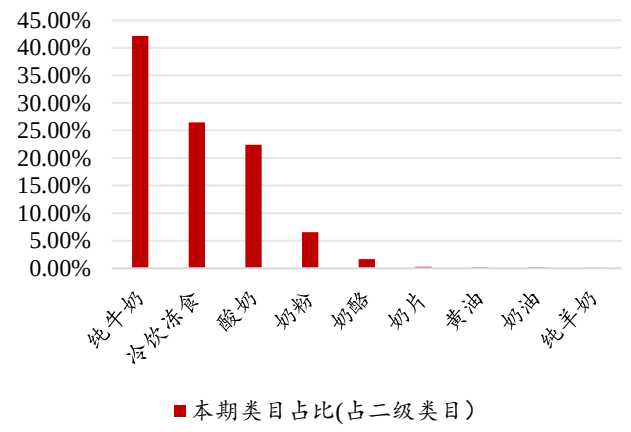
资料来源：海关总署，方正证券研究所

1~8 月乳制品产量同比增长 4.9%，进口量同比下滑 3.5%。根据国家统计局数据，2026 年 1-8 月乳制品产量 2023.1 万吨，同比+4.9%，涨幅环比收窄 0.1pct；根据海关总署数据，2026 年 1-8 月乳制品进口数量 175.0 万吨，同比-3.5%，降幅环比扩张 1.2pct。

仅供内部参考，请勿外传！

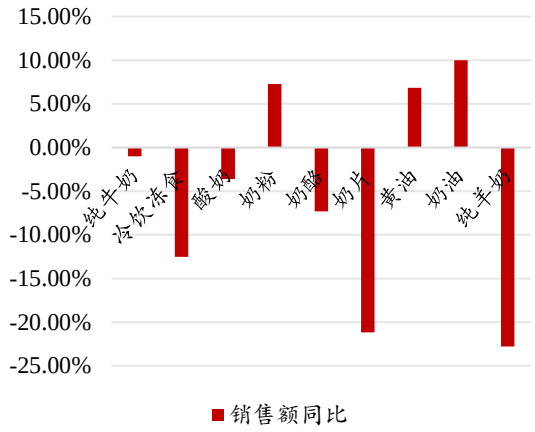
2 终端市场整体表现

图表5:近 3 个月各三级类目占比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

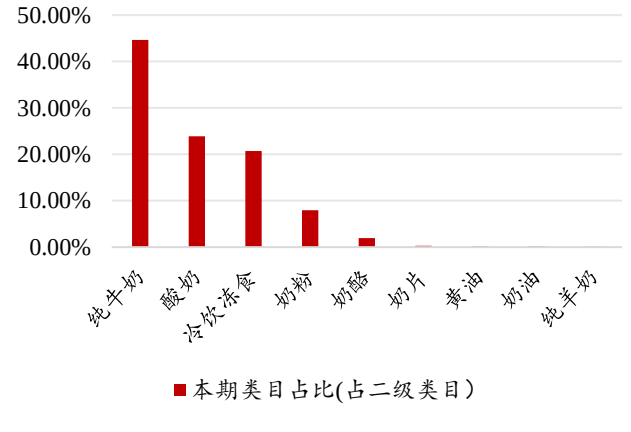
图表6:近 3 个月各三级类目销售额同比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

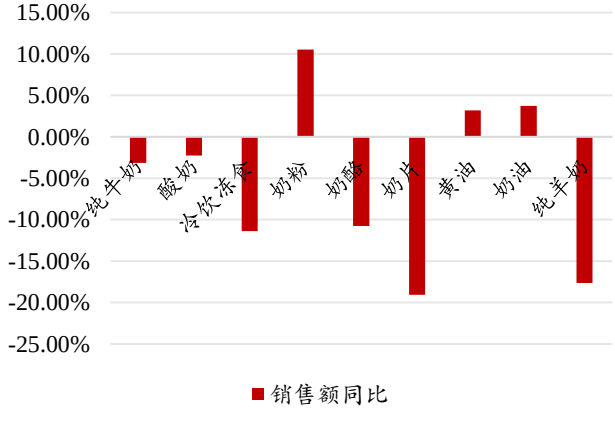
近 3 个月“两油一粉”增速领先，份额提升上纯牛奶领先、冷饮冻食垫底。截至 9 月，近 3 个月销额增速前三分别为奶油+9.99%、奶粉+7.29%、黄油+6.84%，增长最弱为纯羊奶-22.78%；份额提升前三分别为纯牛奶 42.15%（提升 1.52pct）、奶粉 6.55%（提升 0.73pct）、酸奶 22.42%（提升 0.23pct），份额下滑最明显为冷饮冻食 26.49%（下滑 2.41pct）。

图表7:YTD2609 各三级类目占比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表8:YTD2609 各三级类目销售额同比（%）

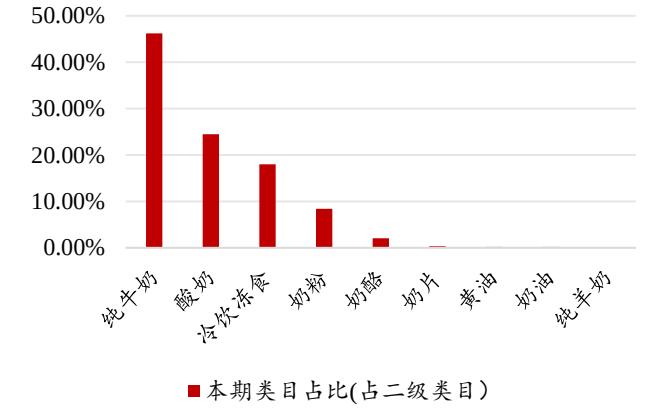


资料来源：马上赢，方正证券研究所

年内“两油一粉”增速领跑，份额提升上奶粉、酸奶居前，冷饮冻食垫底。YTD2609，销额增速前三分别为奶粉+10.54%、奶油+3.71%、黄油+3.18%，增长最弱为奶片-19.06%；份额提升前三分别为奶粉 7.94%（提升 1.05pct）、酸奶 23.88%（提升 0.43pct）、纯牛奶 44.68%（提升 0.40pct），份额下滑最明显为冷饮冻食 20.73%（下滑 1.72pct）。

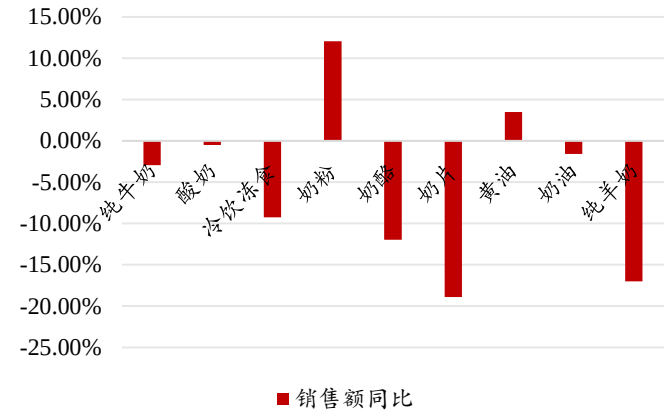
仅供内部参考，请勿外传！

图表9:MAT2609 各三级类目占比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

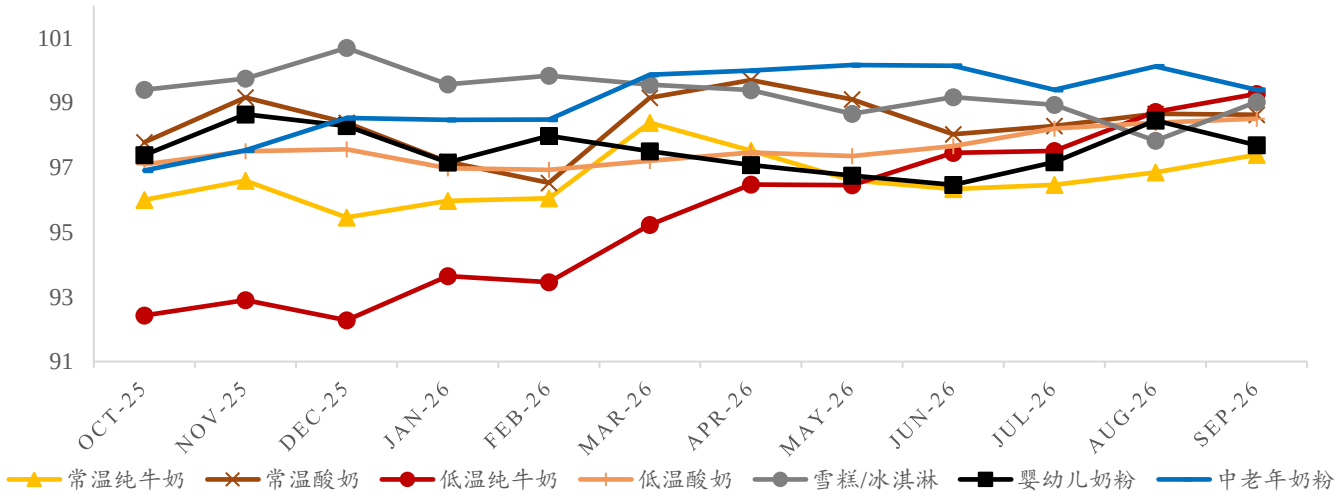
图表10:MAT2609 各三级类目销售额同比（%）



资料来源：马上赢，方正证券研究所

滚动 12 月奶粉、黄油增速领先，份额提升上奶粉及酸奶领先、冷饮冻食垫底。MAT2609，销额增速前三分别为奶粉+12.05%、黄油+3.48%、酸奶-0.50%，增长最弱为奶片-18.90%；份额提升前三分别为奶粉 8.41%（提升 1.11pct）、酸奶 24.51%（提升 0.55pct）、黄油 0.17%（提升 0.01pct），份额下滑最明显为冷饮冻食 17.97%（下滑 1.29pct）。

图表11:MAT2609 乳品核心四级品类费舍价格指数



资料来源：马上赢，方正证券研究所

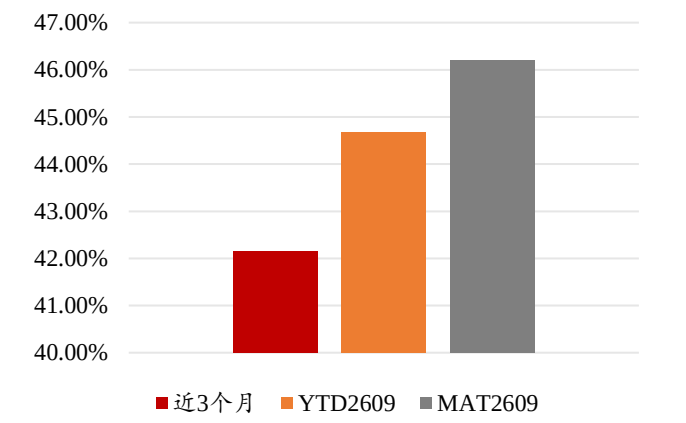
冷饮旺季收尾价格战缓和，白奶、酸奶价格降幅继续收窄，奶粉价格竞争再度走强。9 月，雪糕/冰淇淋品类随夏季旺季落幕，终端促销有所收敛，价格竞争环比缓解；此外，本月常温、低温白奶及低温酸奶品类价格指数延续修复态势，常温酸奶价格降幅接近持平，婴幼儿奶粉价格指数收缩压力再度加大，中老年奶粉价格指数由扩张区间回落转入收缩区间。

仅供内部参考，请勿外传！

3 终端市场分品类表现

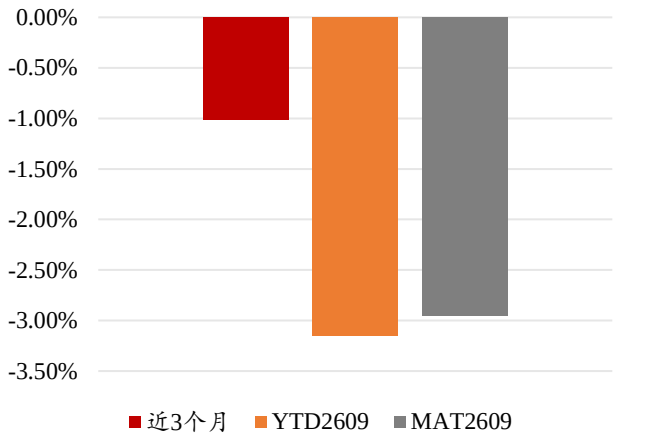
3.1 纯牛奶

图表12:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 纯牛奶类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

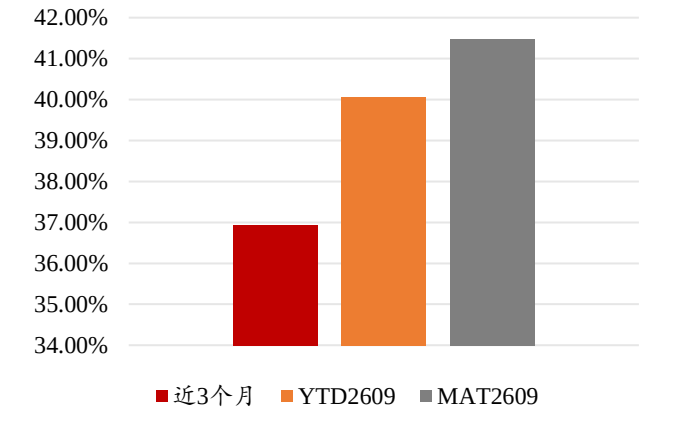
图表13:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 纯牛奶销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

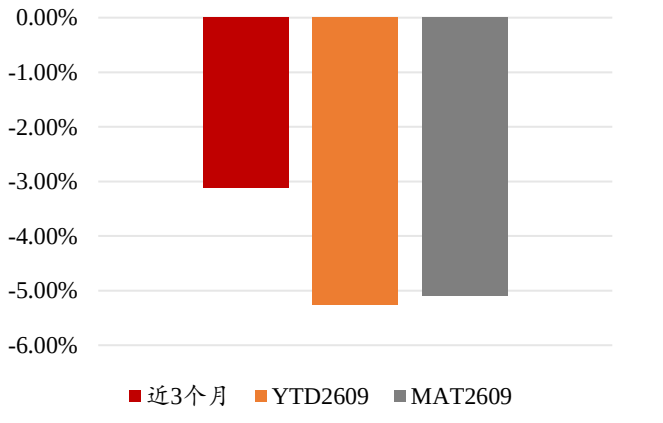
纯牛奶中长期需求、份额仍承压，近 3 个月销额降幅、份额同比有所改善。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 纯牛奶销售额同比增速分别为-1.01%/-3.15%/-2.95%，行业中长期需求收缩趋势尚未扭转，但近 3 个月降幅明显收窄，近 3 个月终端动销边际回暖，需求压力整体缓释；近 3 个月/YTD/MAT 纯牛奶份额分别为 42.15%/44.68%/46.20%，分别同比+1.52pct/+0.40pct/-0.11pct，中长期份额下行趋势仍未逆转，年内份额实现同比提升，近 3 个月份额改善幅度继续放大。

图表14:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 常温纯类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

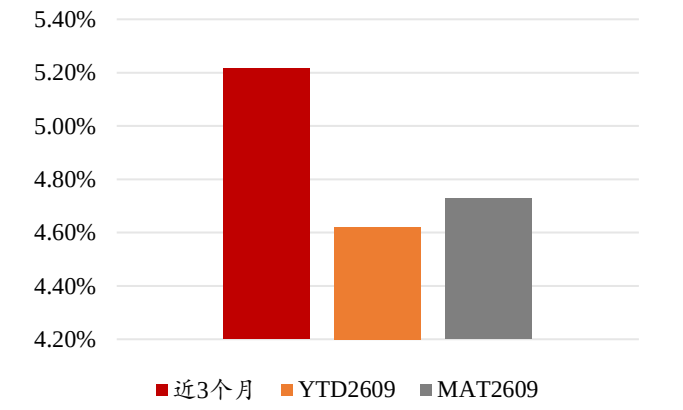
图表15:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 常温纯销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

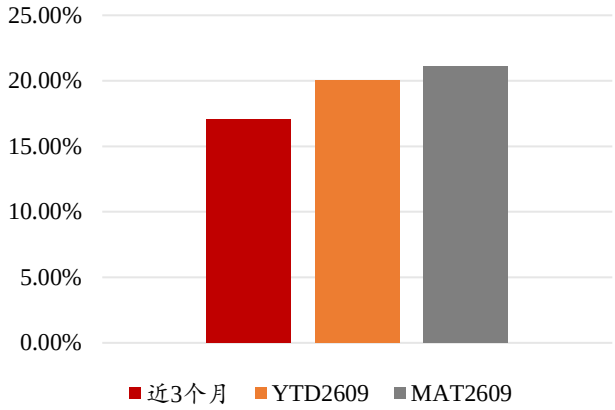
常温纯仍是纯牛奶主要拖累，近 3 个月销额降幅收窄，近 3 个月份额同比小幅改善。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 常温纯牛奶销售额同比增速分别为-3.12%/-5.27%/-5.10%，三口径均为负，但近 3 个月降幅有所收窄，近 3 个月动销压力进一步缓解；近 3 个月/YTD/MAT 常温纯牛奶份额分别为 36.94%/40.06%/41.48%，分别同比+0.56pct/-0.52pct/-1.04pct，年内及中长期份额仍在流失，近 3 个月份额同比略有改善。

图表16:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 低温纯类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表17:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 低温纯销售额同比

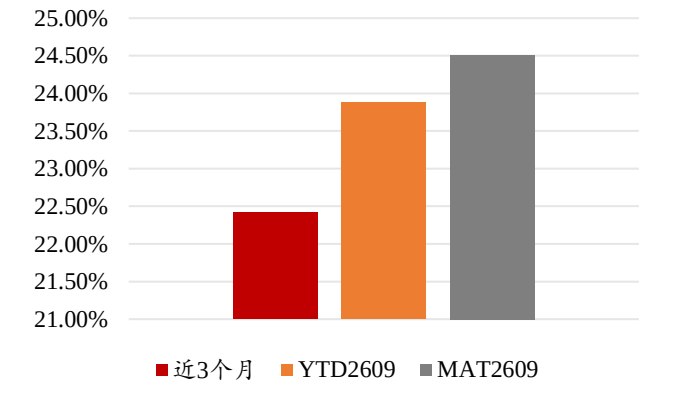


资料来源：马上赢，方正证券研究所

低温纯维持全线双位数高增，份额同步抬升，品类占位继续走强。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 低温纯牛奶销售额同比增速分别为+17.03%/+20.03%/+21.11%，三口径均维持双位数正增长，但近 3 月增速低于 YTD 和 MAT，高增动能略有放缓；近 3 个月/YTD/MAT 低温纯牛奶份额分别为 5.22%/4.62%/4.73%，分别同比+0.96pct/+0.93pct/+0.93pct，各口径份额同步抬升，近 3 个月份额提升亮眼，品类占位持续走强。

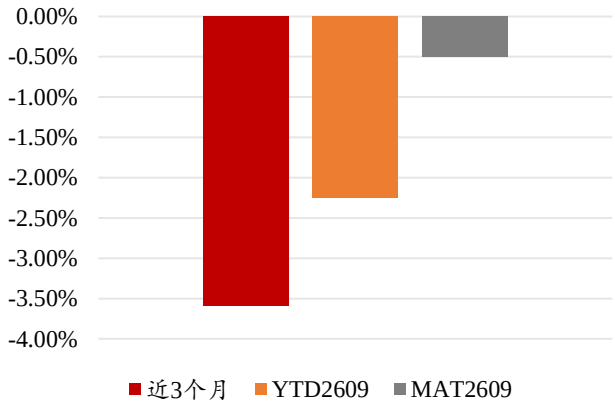
3.2 酸奶

图表18:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 酸奶类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表19:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 酸奶销售额同比

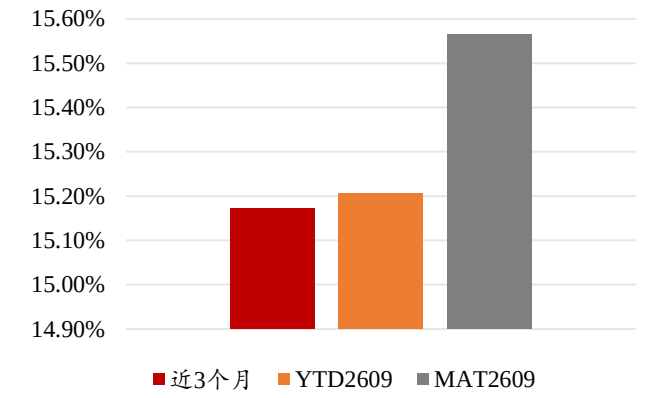


资料来源：马上赢，方正证券研究所

酸奶近 3 个月动销承压加大，份额同比持续改善。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 酸奶销售额同比增速分别为-3.59%/-2.26%/-0.50%，三口径均为负增长，且周期越短降幅越大，近 3 个月终端动销承压加大；近 3 个月/YTD/MAT 酸奶份额分别为 22.42%/23.88%/24.51%，分别同比+0.23pct/+0.43pct/+0.55pct，三口径份额同比改善态势延续。

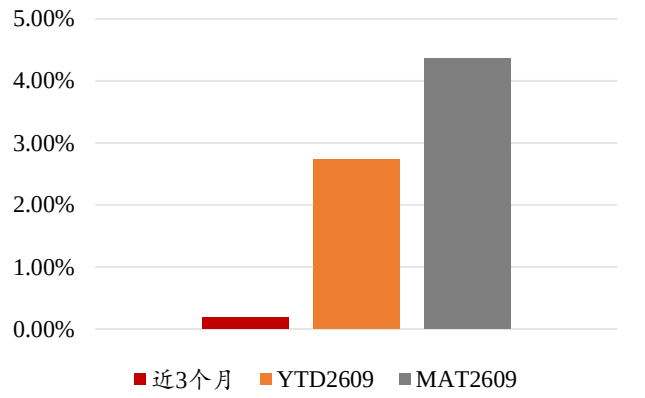
仅供内部参考，请勿外传！

图表20:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 低温酸类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

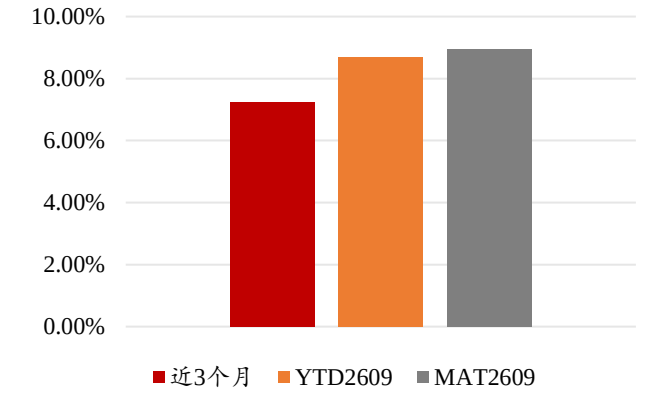
图表21:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 低温酸销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

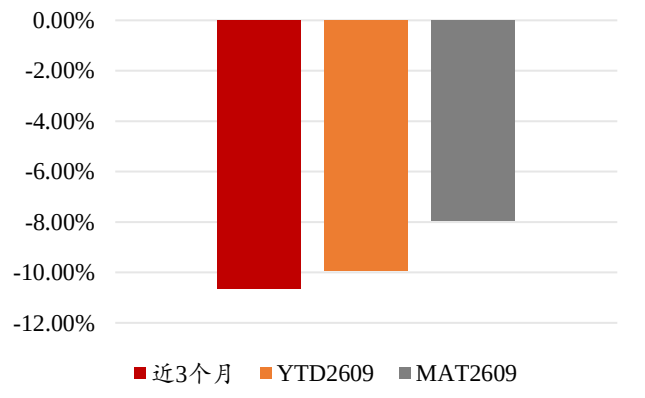
低温酸近 3 个月增速由负转正，需求边际修复，份额同比持续改善。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 低温酸奶销售额同比增速分别为+0.18%/+2.74%/+4.35%，近 3 月实现正增长，近 3 个月需求小幅改善，增速随统计周期拉长持续抬升，品类具备增长韧性；份额分别为 15.17%/15.20%/15.56%，分别同比+0.72pct/+1.00pct/+1.06pct，份额同比改善态势延续。

图表22:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 常温酸类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表23:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 常温酸销售额同比

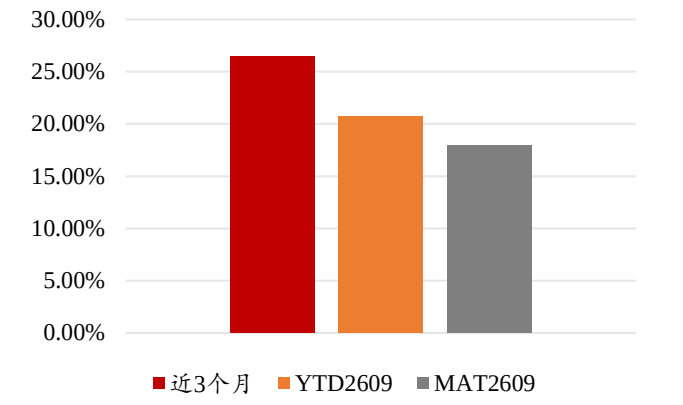


资料来源：马上赢，方正证券研究所

常温酸品类景气持续走弱且份额延续下滑态势，为酸奶板块主要拖累。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 常温酸奶销售额同比增速分别为-10.65%/-9.93%/-7.96%，三口径销额增速均为负增长，且周期越短降幅越大，品类景气持续走弱；份额分别为 7.25%/8.68%/8.95%，分别同比-0.49pct/-0.57pct/-0.51pct，全线份额延续下滑态势。

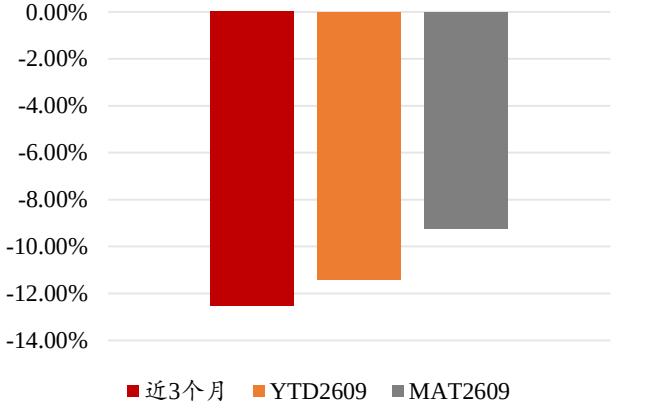
3.3 冷饮冻食

图表24:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冷饮冻食类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

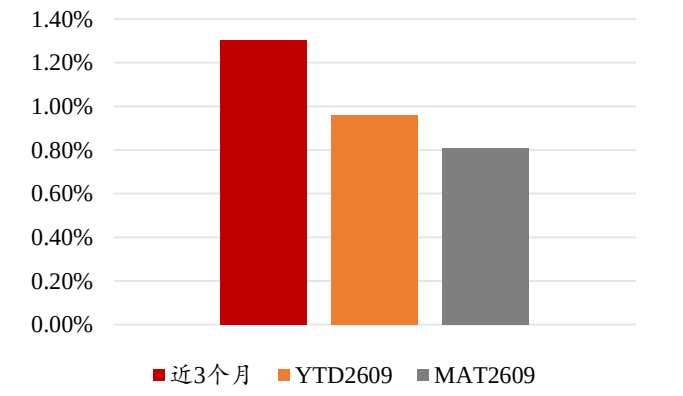
图表25:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冷饮冻食销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

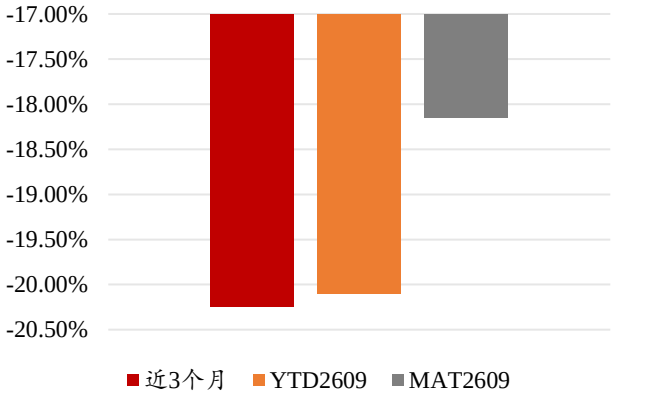
冷饮冻食销额与份额同比双双承压，品类景气偏弱、占位持续受损。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 冷饮冻食销售额同比增速分别为-12.53%/-11.38%/-9.24%，三口径同比均承压，近 3 个月口径下滑幅度最深，近 3 个月动销压力仍存，品类景气偏弱；份额分别为 26.49%/20.73%/17.97%，分别同比-2.41pct/-1.72pct/-1.29pct，三口径份额均同比下滑，近 3 个月份额同比降幅进一步加大。

图表26:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 棒冰类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表27:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 棒冰销售额同比

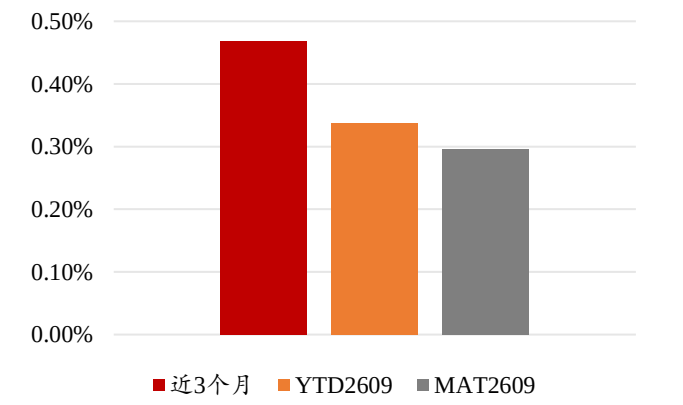


资料来源：马上赢，方正证券研究所

棒冰品类景气持续低迷，销额与占位同步承压。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 棒冰销售额同比增速分别为-20.25%/-20.10%/-18.15%，三口径均双位数下滑，长周期降幅相对缓和，近 3 个月口径下行压力更为凸显，品类收缩态势延续；份额分别为 1.30%/0.96%/0.81%，分别同比-0.26pct/-0.19pct/-0.15pct，三口径份额均同比下滑，近 3 个月份额同比降幅进一步加大。

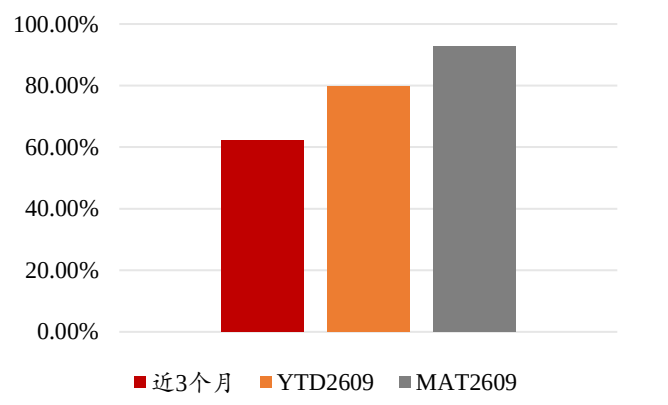
仅供内部参考，请勿外传！

图表28:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冰杯类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

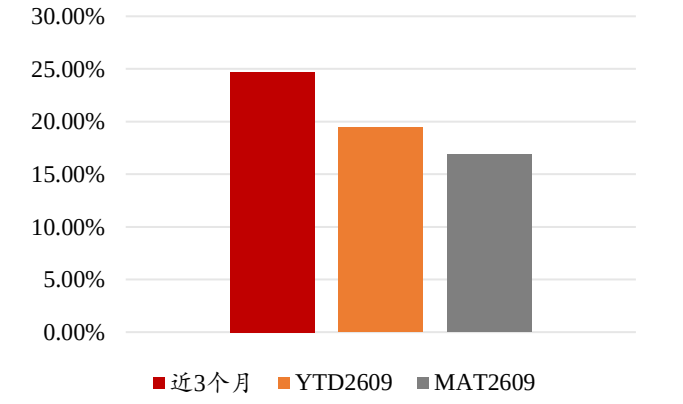
图表29:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 冰杯销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

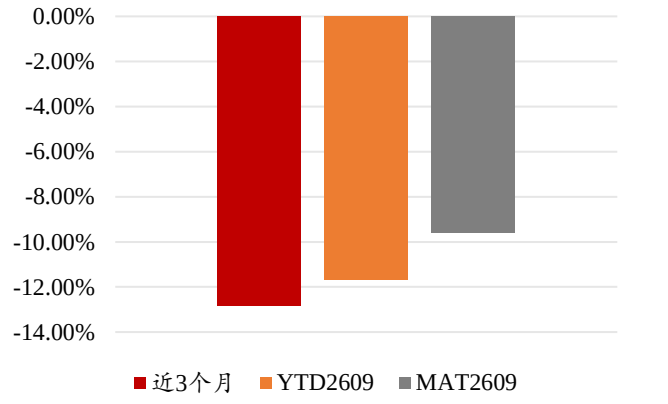
冰杯高景气延续，增长动能边际放缓，品类占位保持抬升。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 冰杯销售额同比增速分别为+62.24%/+79.65%/+92.65%，品类全线维持高双位数增长态势，近 3 个月增速较 YTD 及 MAT 口径有所回落，增长势能较前期略有减弱；份额分别为 0.47%/0.34%/0.30%，分别同比+0.19pct/+0.16pct/+0.15pct，三口径份额同比同步抬升，近 3 个月份额扩张幅度最优，品类占位持续走强。

图表30:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 雪糕/冰淇淋类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表31:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 雪糕/冰淇淋销额同比

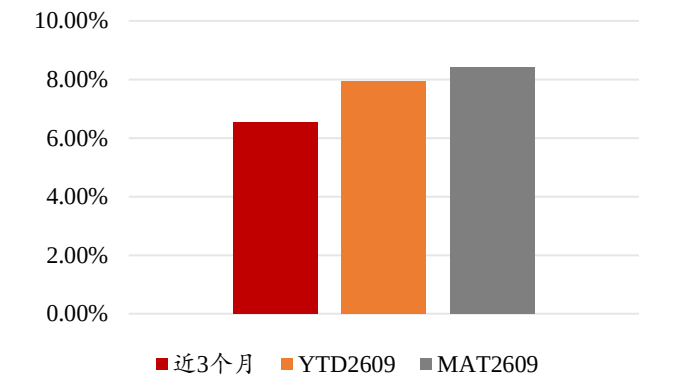


资料来源：马上赢，方正证券研究所

雪糕/冰淇淋景气持续走弱，旺季步入尾声份额回落，品类占位承压加剧。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 雪糕/冰淇淋销售额同比增速分别为-12.85%/-11.68%/-9.60%，全口径均维持负增长，近 3 个月降幅相对中长期口径更大，终端需求偏弱态势仍在；份额分别为 24.72%/19.43%/16.86%，分别同比-2.35pct/-1.68pct/-1.28pct，旺季步入尾声，近 3 个月份额明显回落，份额同比降势延续。

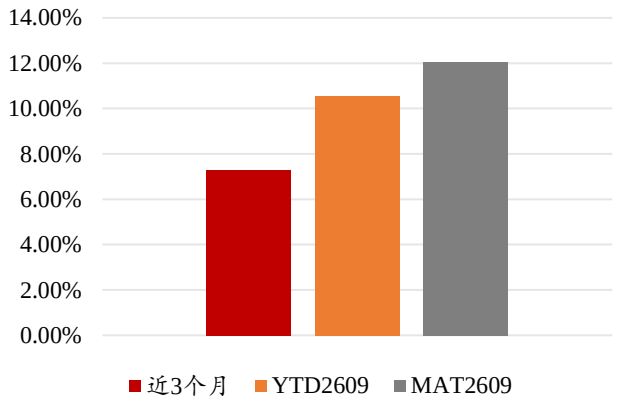
3.4 奶粉

图表32:26M9近3个月/YTD/MAT奶粉类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

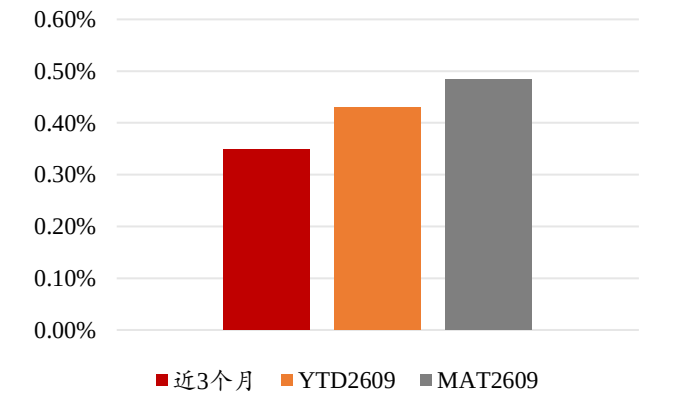
图表33:26M9近3个月/YTD/MAT奶粉销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

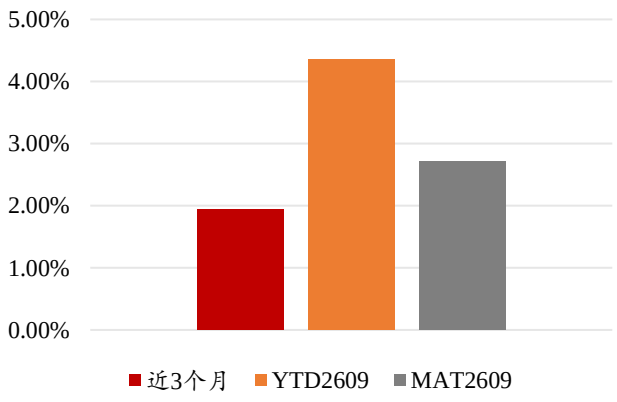
奶粉全线维持增长，品类增长保持韧性，份额延续同比改善趋势。9月，近3个月/YTD/MAT奶粉销售额同比增速分别为+7.29%/+10.54%/+12.05%，品类全线正增长，年内及滚动12个月均实现双位数增长，近3个月增速略有放缓，品类增长韧性仍存；份额分别为6.55%/7.94%/8.41%，分别同比+0.73pct/+1.05pct/+1.11pct，三口径份额均实现同比正增，份额同比改善趋势延续。

图表34:26M9近3个月/YTD/MAT儿童及学生奶粉类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表35:26M9近3个月/YTD/MAT儿童及学生奶粉销售额同比

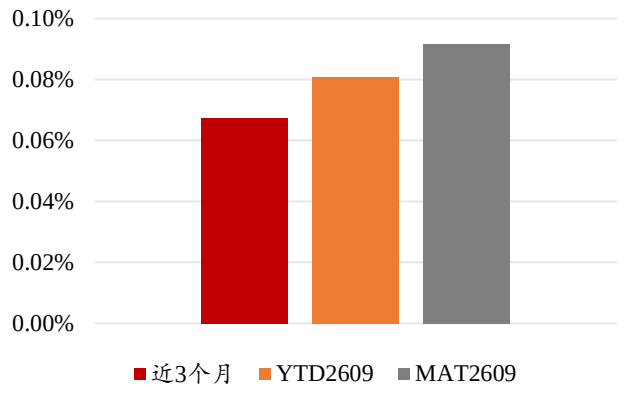


资料来源：马上赢，方正证券研究所

儿童及学生奶粉近3个月动销回暖，份额同比延续小幅改善。9月，近3个月/YTD/MAT儿童及学生奶粉销售额同比增速分别为+1.94%/+4.36%/+2.72%，三口径均实现正增长，YTD增速表现最优，近3个月增速回正，品类景气边际修复；份额分别为0.35%/0.43%/0.48%，分别同比+0.02pct/+0.03pct/+0.03pct，品类体量较小，份额同比持续小幅改善。

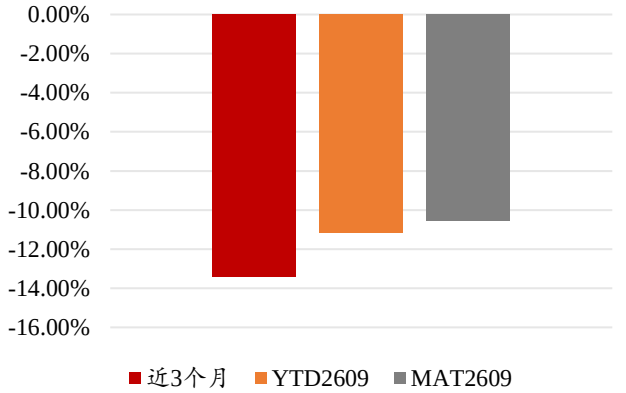
仅供内部参考，请勿外传！

图表36:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 女士奶粉类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

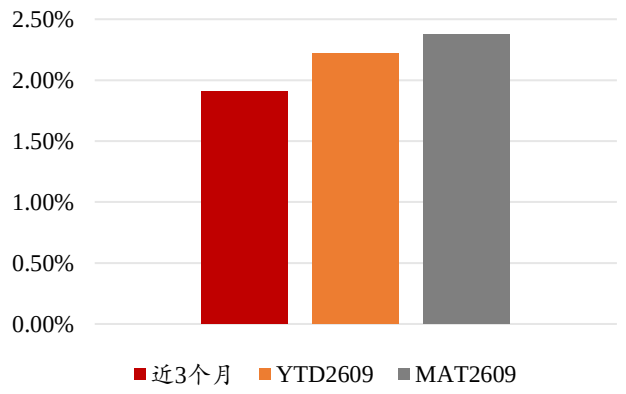
图表37:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 女士奶粉销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

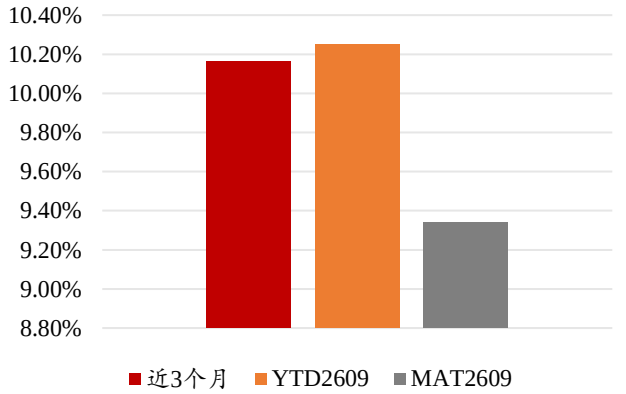
女士奶粉品类景气持续走弱，全线份额同比均小幅收缩。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 女士奶粉销售额同比增速分别为-13.45%/-11.15%/-10.57%，三口径延续双位数下滑，随统计周期拉长，同比降幅逐步收窄，近 3 个月终端动销承压加大；份额分别为 0.07%/0.08%/0.09%，分别同比-0.01pct/-0.01pct/-0.01pct，份额绝对值相对稳定，同比小幅收缩。

图表38:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 全家奶粉类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表39:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 全家奶粉销售额同比

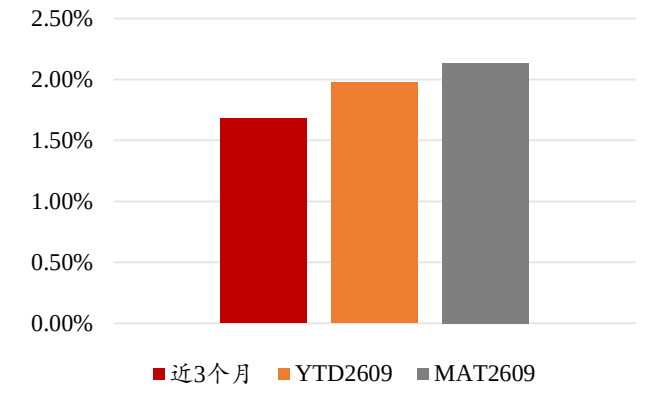


资料来源：马上赢，方正证券研究所

全家奶粉全线维持正增长，近 3 个月增长势能边际抬升，份额同比延续改善。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 全家奶粉销售额同比增速分别为+10.16%/+10.25%/+9.34%，近 3 月及 YTD 口径实现双位数增长，均高于滚动 12 个月水平，品类动销表现日趋向好；份额分别为 1.91%/2.22%/2.37%，分别同比+0.26pct/+0.29pct/+0.26pct，三大口径份额同比均同步提升，品类份额持续扩容，年内累计扩张力度最强。

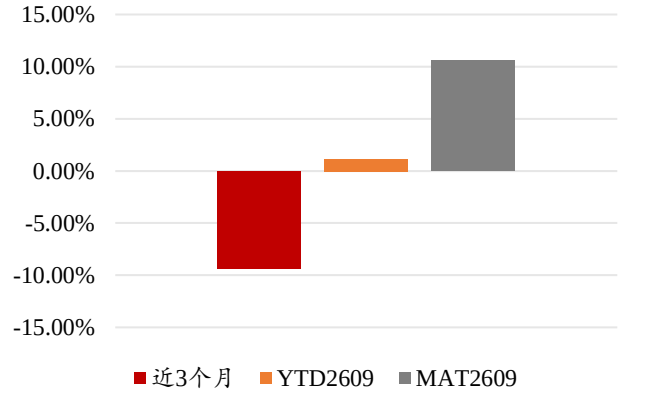
仅供内部参考，请勿外传！

图表40:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 婴幼儿奶粉类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

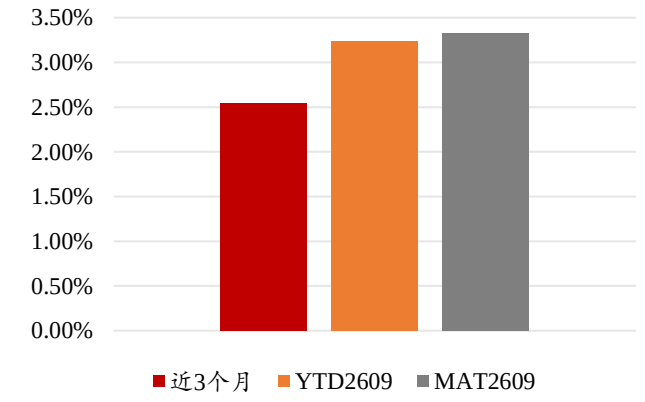
图表41:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 婴幼儿奶粉销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

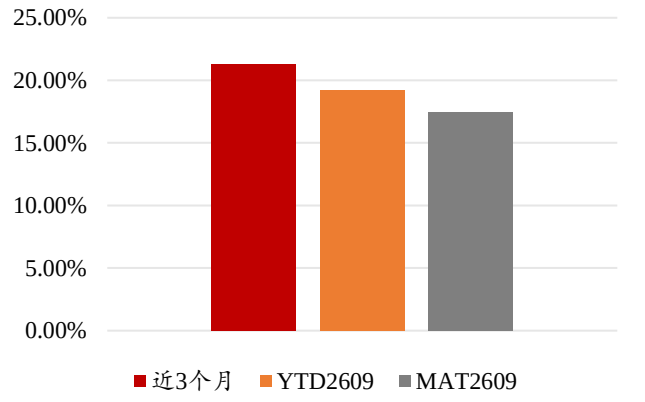
婴幼儿奶粉中长期景气仍存，但近 3 个月需求承压，带动品类占位小幅走弱。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 婴幼儿奶粉销售额同比增速分别为-9.36%/+1.17%/+10.60%，近 3 个月转为个位数下滑，近 3 个月动销承压，或对中长期滚动增长形成拖累；份额分别为 1.68%/1.98%/2.14%，分别同比-0.09pct/+0.10pct/+0.26pct，近 3 个月份额仍然低于 YTD、MAT 水平，且份额同比下降，近 3 个月占位走弱。

图表42:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 中老年奶粉类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表43:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 中老年奶粉销售额同比

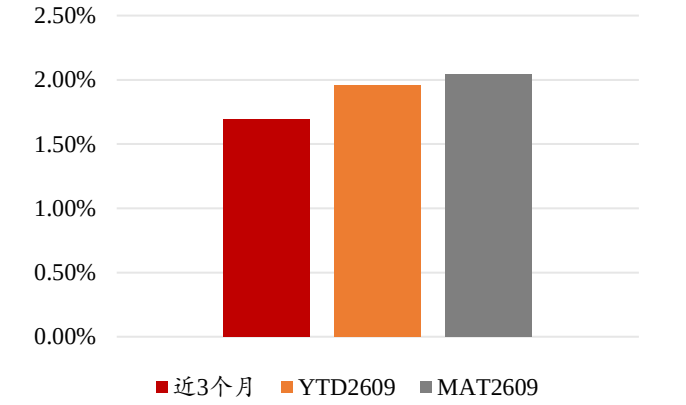


资料来源：马上赢，方正证券研究所

中老年奶粉全线维持双位数增长，品类占位持续增强。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 中老年奶粉销售额同比增速分别为+21.28%/+19.18%/+17.49%，三口径均保持双位数增长，近 3 个月增幅高于 YTD 与 MAT 口径，品类景气持续上行；份额分别为 2.54%/3.23%/3.32%，分别同比+0.54pct/+0.63pct/+0.57pct，三口径份额同比均有提升，年内累计份额提升幅度最大。

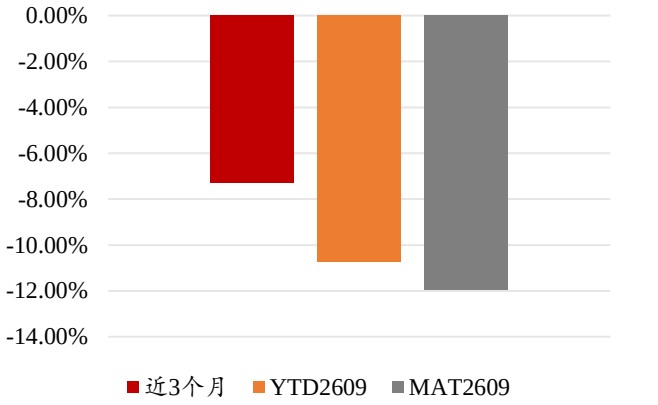
3.5 奶酪

图表44:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶酪类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表45:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶酪销售额同比

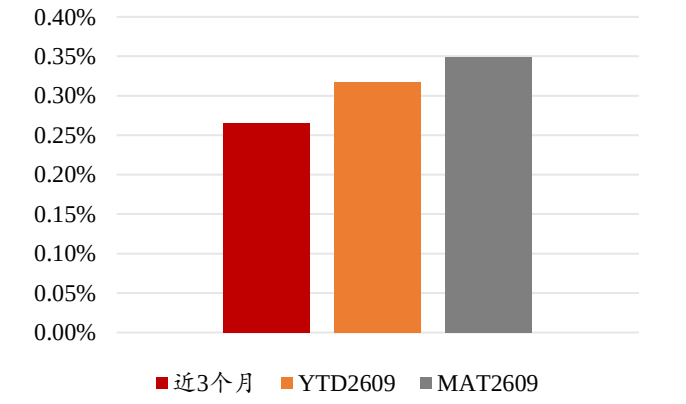


资料来源：马上赢，方正证券研究所

奶酪销额及份额同比均全线下滑，近 3 个月双线承压态势均有所缓解。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 奶酪销售额同比增速分别为-7.31%/-10.75%/-11.95%，三口径均呈下滑态势，周期拉长，下滑幅度有所扩大，长周期下行压力更突出，近 3 个月承压态势略有缓解；份额分别为 1.69%/1.96%/2.04%，分别同比-0.05pct/-0.15pct/-0.21pct，三口径份额同比延续下行态势，近 3 个月份额降幅有所收窄。

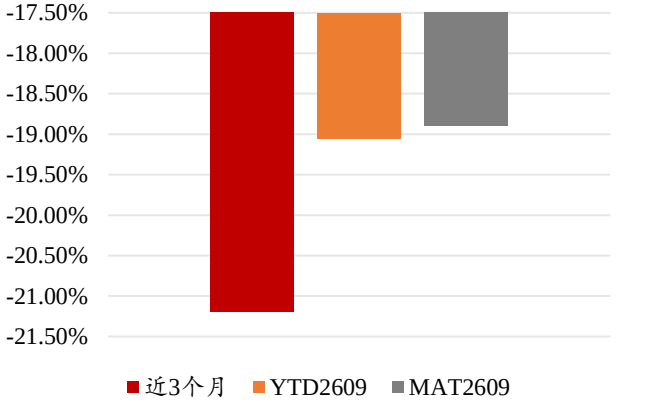
3.6 奶片

图表46:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶片类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表47:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶片销售额同比



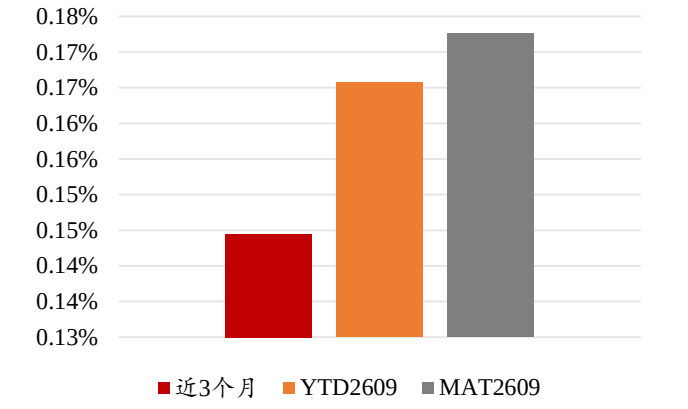
资料来源：马上赢，方正证券研究所

奶片景气继续走弱，份额延续小幅流失。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 奶片销售额同比增速分别为-21.20%/-19.06%/-18.90%，三口径均维持双位数下滑，且周期越短降幅越大，品类景气持续走弱；份额分别为 0.27%/0.32%/0.35%，分别同比-0.06pct/-0.06pct/-0.07pct，份额同比持续小幅流失。

仅供内部参考，请勿外传！

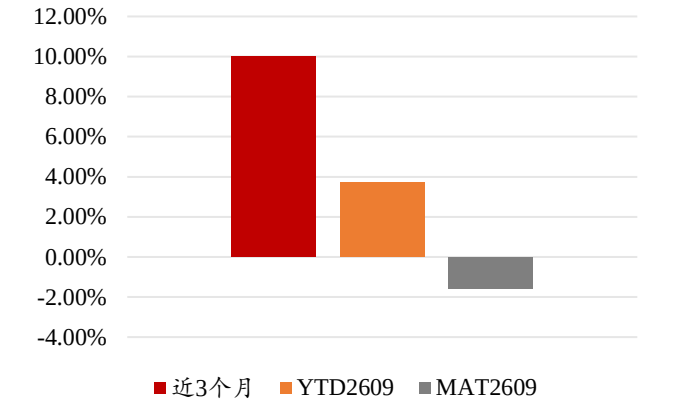
3.7 奶油

图表48:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶油类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表49:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 奶油销售额同比

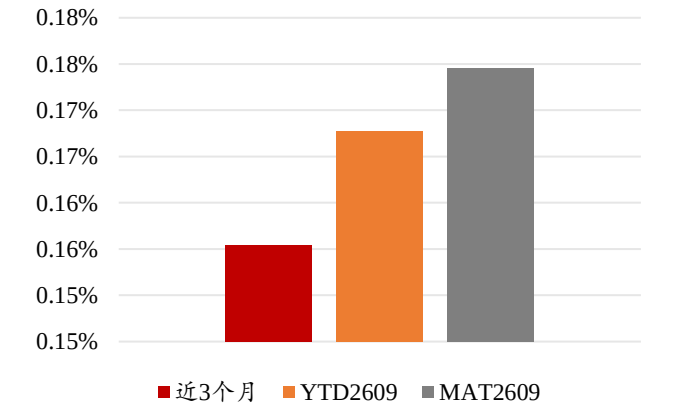


资料来源：马上赢，方正证券研究所

奶油增速边际明显改善，长周期颓势有望扭转，份额整体保持稳定。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 奶油销售额同比增速分别为+9.99%/+3.71%/-1.57%，近 3 个月增长明显提速，带动长周期降幅收窄，长期需求颓势有望进一步扭转；份额分别为 0.14%/0.17%/0.17%，分别同比+0.02pct/+0.01pct/基本持平，份额整体保持稳定。

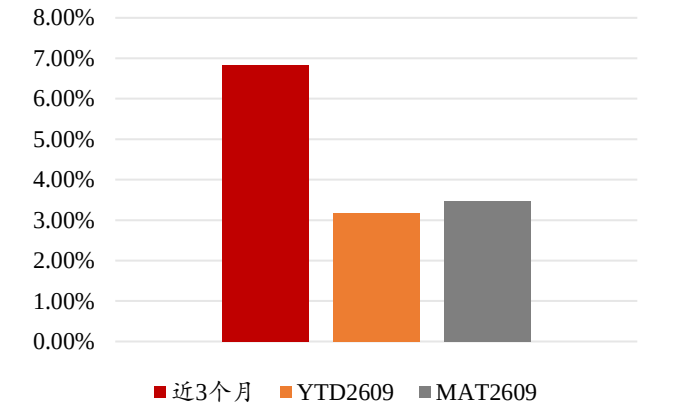
3.8 黄油

图表50:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 黄油类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表51:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 黄油销售额同比

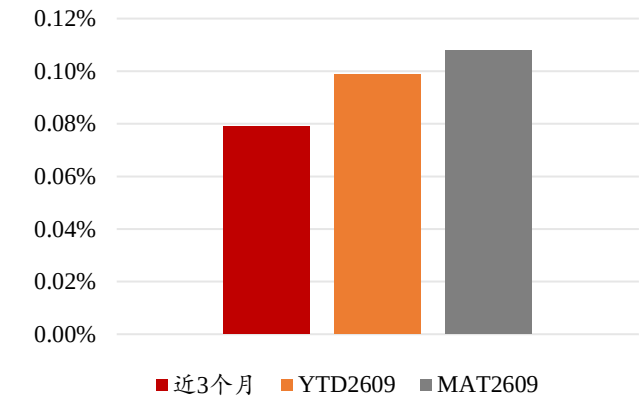


资料来源：马上赢，方正证券研究所

黄油全线维持正增长，整体景气平稳向好，份额小幅提升。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 黄油销售额同比增速分别为+6.84%/+3.18%/+3.48%，三口径均维持正向增长，近 3 个月增速明显抬升，整体景气向好；份额分别为 0.16%/0.17%/0.17%，分别同比+0.02pct/+0.01pct/+0.01pct，全线份额小幅提升，基本保持稳定。

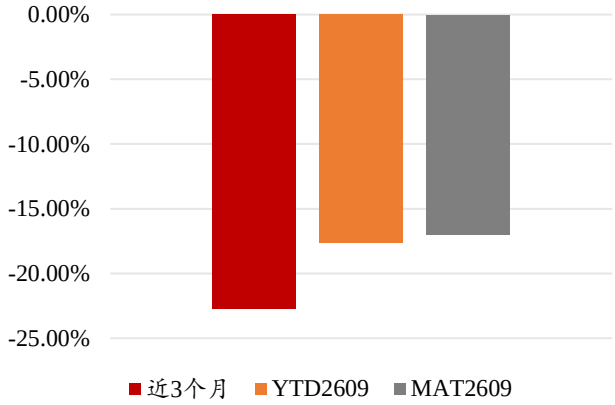
3.9 纯羊奶

图表52:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 纯羊奶类目占比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

图表53:26M9 近 3 个月/YTD/MAT 纯羊奶销售额同比



资料来源：马上赢，方正证券研究所

纯羊奶全线双位数下滑，景气边际进一步走弱，份额同比持续小幅流失。9 月，近 3 个月/YTD/MAT 纯羊奶销售额同比增速分别为-22.78%/-17.64%/-16.99%，三口径均维持双位数下行，降幅随周期缩短而持续扩大，品类景气持续走弱；份额分别为 0.08%/0.10%/0.11%，分别同比-0.02pct/-0.02pct/-0.02pct，份额同比持续小幅流失。

仅供内部参考，请勿外传！

仅供内部参考，请勿外传！

4 风险提示

1） 下游需求复苏不及预期
2） 产能去化不及预期
3） 生鲜乳价格大幅波动
4） 饲料价格大幅波动
5） 疫病及自然灾害
6） 行业监管政策发生不利变动
7） 食品安全、营销不当损害消费者信任

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层
上海：静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳：福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层
广州：天河区兴盛路12号楼隽峰苑2期3层方正证券
长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层
网址：https://www.foundersc.com
E-mail：yjzx@foundersc.com