

即时点评

对原产于欧盟的进口相关乳制品实施反补贴， 有望加速原奶供需平衡

乳制品行业

2025-12-24 星期三

【事件】

中国商务部于 12 月 22 日发布了对原产于欧盟的进口相关乳制品反补贴调查初裁公告，决定自 2025 年 12 月 23 日起，采取临时反补贴税保证金的形式对原产于欧盟的进口相关乳制品实施临时反补贴措施。

【点评观点】

相关报告

优然牧业(9858.HK)深度报告-20251014

本次反补贴调查始于 2024 年 7 月，中国奶业协会和中国乳制品工业协会代表国内乳制品产业，向商务部提交反补贴调查申请，通报原产于欧盟的进口相关乳制品存在补贴，对中国国内产业造成了实质损害。商务部于 2024 年 8 月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制品产业等涉农领域提供了大量补贴，中国国内产业受到实质损害，且两者之间的因果关系成立。因此，商务部决定自 2025 年 12 月 23 日起对原产于欧盟的进口相关乳制品实施临时反补贴措施，涉及鲜乳酪、加工乳酪、稀奶油等产品，补贴率范围为 21.9%-42.7%。

➤ 反补贴将提升进口价格，有望促进原奶供需平衡

根据中国奶业协会，2025 年 1-10 月，中国进口各类乳制品 218.24 万吨，其中奶酪/奶油/稀奶油总量为 15.6/11.81/21.45 万吨，欧盟占中国进口的奶酪/奶油/稀奶油总量的 15%/12%/29%，仅次于新西兰，预计反补贴相关乳制品进口量占中国进口总量约 5%。2023 年以来，国内外乳制品价格走势分化，国内原奶供大于求，导致价格持续下行，进口相关乳制品价格优势逐步消退，本次实施反补贴措施，将进一步弱化进口乳制品的价格优势，海外供给量或将减少，促进我国原奶行业回归供需平衡。

➤ 投资建议

随着我国乳制品需求逐步企稳，反补贴措施释放国内深加工等原奶增量需求，叠加上游牧业去化持续推进，原奶供需平衡有望加速，建议关注：优然牧业 (9858.HK)。

研究部

姓名：李芳芳
SFC：BJO038
电话：0755-82846267
Email：liff@gyzq.com.hk

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。