

中国蒙牛乳业有限公司（China Mengniu Dairy Company Limited）（02319）

个股分析报告

行业：综合乳制品

报告日期：2026 年 9 月 13 日

截至 2026 年 9 月 11 日港股收市；计价货币为港元（HKD）。部分行情页面存在收盘价差异，本文采用经多来源交叉核对后的 18.36 港元。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

中国蒙牛乳业有限公司（02319.HK）2026年上半年收入为人民币 447.949 亿元，同比增长 7.8%；归属于公司权益股东的利润为人民币 23.715 亿元，同比增长 15.9%，显示收入和盈利均较 2025 年恢复增长。不过，2025 年全年收入仍同比下降 7.3%至人民币 822.449 亿元，且 2026 年上半年毛利率约 40.8%，较 2025 年上半年约 41.7%下降约 0.9 个百分点，盈利修复仍伴随成本及价格压力。

公司的核心液态奶业务 2025 年收入为人民币 649.393 亿元，占总收入约 79.0%，但收入仍承压；鲜奶、奶粉、奶酪及冰淇淋等业务增长，部分业务在 2026 年上半年按可比口径实现超过 30%的同比增长。鲜奶、奶粉、奶酪、功能营养、精深加工及海外市场构成降低常温液态奶依赖的主要第二增长曲线，但目前液态奶仍是收入、利润和现金流的主要基础。

盈利质量方面，2025 年经营利润为人民币 65.644 亿元，经营利润率约 8.0%；经营活动现金净流入为人民币 87.505 亿元，同比增长 5.0%，贸易及票据应付款人民币 79.200 亿元明显高于贸易及票据应收款人民币 24.292 亿元，营运资金表现相对有利。但 2025 年确认减值拨备合计约人民币 23.199 亿元，并录得应占联营公司业绩亏损人民币 8.040 亿元；2026 年上半年另有约人民币 3.199 亿元企业所得税相关一次性影响，因此归母利润的同比改善不能简单视为完全正常化。

截至 2026 年 9 月 11 日收市，股价为 HKD18.36，较 52 周高点 HKD19.67 低约 6.7%，市盈率约 31.6 至 32.6 倍，明显受低基数盈利影响。技术上股价略高于 MA5 约 HKD18.28 及布林带中轨约 HKD18.34，但 MACD 仍低于信号线、柱状图为负，且当日成交量约 1,666 万股，仅为三个月平均成交量约 2,463 万股的 68%，短线反弹尚未获得明显放量确认。公司近期持续回购股份，8 月 31 日至 9 月 3 日合计回购 990,000 股、总代价约 HKD17.73 million，股份拟注销但截至 9 月 3 日尚未完成注销。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
港股代码	02319.HK
成立年份	1999 年
上市时间	2004 年在香港上市
总部	内蒙古呼和浩特
第一大战略股东	中粮集团
业务范围	乳制品研发、生产、加工及销售，覆盖中国内地，并延伸至东南亚、大洋洲、北美等海外市场
生产基地及产能	截至 2025 年 12 月 31 日，中国内地 45 座、印尼 2 座、澳大利亚 2 座、菲律宾 1 座，合计年产能约 1,394 万吨；该产能为集团整体乳制品产能，不代表实际产量或产能利用率
2025 年收入	人民币 822.449 亿元，同比下降 7.3%
2025 年经营利润	人民币 65.644 亿元，经营利润率约 8.0%
2025 年归属于公司权益股东的利润	人民币 15.454 亿元

项目	内容
2025 年毛利率	39.9%；2024 年为 39.6%
收奶及奶源	日均收奶量超过 2 万吨；生鲜乳 100%来自规模化、集约化牧场

2.2 主营业务与产品布局

液态奶：2025 年收入人民币 649.393 亿元，占总收入约 79.0%，包括 UHT 常温奶、乳饮料、酸奶及鲜奶，是公司核心业务；主要品牌包括特仑苏、纯甄、冠益乳、优益 C、每日鲜语等。

- 冰淇淋：2025 年收入人民币 53.933 亿元，占比约 6.6%，主要品牌包括随变、绿色心情、冰+、蒂兰圣雪及海外艾雪。
- 奶粉：2025 年收入人民币 36.434 亿元，占比约 4.4%，包括婴幼儿配方奶粉、成人奶粉、营养及功能性奶粉，主要品牌包括瑞哺恩、悠瑞及贝拉米。
- 奶酪：2025 年收入人民币 52.655 亿元，占比约 6.4%，主要依托妙可蓝多，覆盖家庭消费、儿童奶酪、休闲奶酪及餐饮工业客户。
- 其他业务：2025 年收入人民币 30.034 亿元，占比约 3.7%，主要包括乳制品原辅料及贸易业务。
- 结构升级方向：公司将鲜奶、奶粉、奶酪及创新营养业务视为第二增长曲线，并通过海外市场、精深加工和营养健康业务降低对常温液态奶的单一依赖。

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

蒙牛位于乳业产业链中游偏下游：上游采购原奶、饲草料、乳制品辅料及包装材料，中游依托规模化加工、品牌、研发和生产网络，下游通过全国渠道、品牌溢价和终端覆盖销售乳制品。公司对原奶、饲料及包装等投入品缺乏绝对定价权，盈利改善更依赖原奶成本企稳、液态奶价格体系修复、产品结构升级及渠道费用效率改善。

- 核心投入包括生鲜乳及原奶、饲草料及牧场服务，以及糖、可可、果汁、益生菌、乳清粉、植物油脂、维生素和矿物质等辅料；包装材料包括纸盒、塑料瓶、复合膜及冷链包装。
- 原奶价格受奶牛存栏、饲料成本、牧场单产、行业供需及进口乳制品价格影响。蒙牛对原奶价格本身没有完全定价权，整体仍属于原奶价格接受者。
- 公司通过现代牧业、中国圣牧等产业链投资及合作牧场体系加强奶源保障，并向牧场提供草料、生产物资、精准营养指导及标准化培训。公司披露，2025 年“十四五”期间合作牧场奶牛平均单产由每日 16 公斤提高至 35 公斤，牧场平均降低公斤奶成本接近人民币 0.2 元；该数据为合作牧场平均数据，不等同于全部原奶供应商的成本变化。
- 上游优势主要来自规模采购、奶源组织能力、牧场协同和生产网络，而非对单一大宗原料拥有绝对议价权。2025 年公司表示正与上下游合作伙伴协同改善供需失衡、获取有竞争力的奶价。
- 公开可查的 2025 年年报资料未披露前五大原奶供应商采购金额占比，也未披露前五大供应商集中度，因此无法据此断言公司对上游供应商具有强议价权。
- 下游客户及渠道包括传统商超、经销商、便利店、电商、即时零售、会员制商店、零食折扣店，以及餐饮、烘焙、茶饮和乳制品工业客户。
- 液态奶主要依赖全国性渠道网络和终端铺货能力。2025 年公司推进线上平台、内容电商、直播电商和即时零售，并加强山姆、盒马等会员制渠道的定制产品合作。鲜奶业务与星巴克、霸王茶姬等头部餐饮及茶饮品牌开展 B 端合作。
- 常温液态奶领域，伊利、蒙牛等龙头具有较强品牌和渠道影响力，但商超、电商及大型连锁渠道可能通过进场费、促销、返利、陈列和价格竞争压缩利润。

- 低温奶和鲜奶业务具有冷链配送、保质期和区域仓配壁垒，但同时承担较高的冷链、损耗和库存管理成本。
- 奶酪、餐饮工业和茶饮 B 端客户对产品规格、价格、稳定供应和定制化服务要求较高，单个客户的议价能力可能强于普通零售消费者。
- 2025 年年报披露没有任何单一客户贡献集团收入的 10%或以上；贸易应收账款来自大量分散客户，年报认为不存在重大客户集中信用风险。但前五大客户收入占比未在本次可查资料中披露，因此无法进一步量化整体客户集中度。该客户集中度数据主要体现单一客户口径，不能替代前五大客户合计占比，具体以最新年报为准。
- 截至 2025 年 12 月 31 日，贸易及票据应收款为人民币 24.292 亿元，占全年收入约 3.0%；贸易及票据应付款为人民币 79.200 亿元，占全年收入约 9.6%，应付款明显高于应收款，且应付款主要为无担保、免息并按约定期限支付。2025 年经营活动现金净流入为人民币 87.505 亿元，同比增加 5.0%。公司表示库存周转天数和应收周转天数进一步优化，但公开业绩公告未给出完整的具体周转天数，因此只能作方向性判断。应付高于应收显示公司具备一定营运资金优势，但不能证明其对所有上下游均有强议价权。
- 2025 年没有任何单一客户贡献集团收入的 10%或以上；前五大客户合计收入占比、前五大供应商及前五大原奶供应商集中度均未在本次可查资料中披露，无法进一步量化上下游集中度和议价关系。上述客户信息为 2025 年口径，来源主要为公司年报披露，未能交叉核实前五大客户合计占比，具体以最新年报为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2021 年	36.7%	约 5.7%	原奶、饲料和渠道费用仍是主要成本约束，但液态奶规模和品牌渠道优势较稳固。收入为人民币 881.415 亿元。
2022 年	35.3%	约 5.7%	原奶、能源、包装及销售费用压力使毛利率下降，净利率基本稳定。收入为人民币 925.933 亿元。
2023 年	37.2%	约 4.9%	收入增长及原奶成本改善推动毛利率上升，但联营公司表现及费用投入使归母净利率低于 2022 年。收入为人民币 986.240 亿元。
2024 年	39.6%	约 0.12%	需求疲弱、主动去库存和液态奶承压拖累收入，但原奶价格下降及产品结构改善推动毛利率上升；贝拉米商誉及无形资产减值、联营公司亏损显著压低归母净利润。收入为人民币 886.748 亿元。
2025 年	39.9%	约 1.88%	液态奶收入继续下降，但鲜奶、奶粉、奶酪和冰淇淋增长；原奶成本下降及产品结构改善推动毛利率进一步提升，且 2024 年大额贝拉米减值不再重复发生。收入为人民币 822.449 亿元。

蒙牛处于乳业产业链中游偏下游，属于依赖原奶等大宗投入的规模化加工与品牌渠道企业，而非上游资源型或纯下游品牌型高毛利公司。进一步提升利润的关键在于原奶成本企稳、液态奶价格体系修复、鲜奶和奶酪等高附加值品类占比提升、渠道费用效率改善，以及营养健康和海外业务的结构升级；单纯扩产并非主要利润驱动。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年上半年（截至 2026 年 6 月 30 日）	人民币 447.949 亿元	同比增长 7.77%（约 7.8%）	归属于公司权益股东的利润人民币 23.71 亿元；本集团利润约人民币 25.01 亿元	归母净利润同比增长 15.94%
2025 年全年	人民币 822.449 亿元	同比下降 7.3%	归属于公司权益股东的利润人民币 15.454 亿元；本集团利润人民币 16.240 亿元	归母净利润同比增长约 1,378.9%
2024 年全年	人民币 886.748 亿元	数据缺失	归属于公司权益股东的利润人民币 1.045 亿元；本集团利润人民币 2.246 亿元	数据缺失

金额均以人民币计价。2026 年上半年归母净利率约 5.29%，经营利润为人民币 36.763 亿元，同比增长约 3.9%，经营利润率约 8.2%；毛利率约 40.8%，较 2025 年上半年的约 41.7% 下降约 0.9 个百分点。2025 年经营利润为人民币 65.644 亿元，同比下降约 9.5%，经营利润率约 8.0%。

2026 年上半年收入及归母利润均恢复增长，但毛利率有所下降，公开研报将其归因于部分产品调价以及包材、原辅料成本上升。报告期因所得税事项补缴税款约人民币 3.20 亿元，对归属股东利润造成一次性拖累。2025 年归母利润同比大幅增长主要受 2024 年低基数影响，且 2025 年确认减值拨备合计约人民币 23.199 亿元、应占联营公司业绩亏损人民币 8.040 亿元，因此 2025 年归母利润不宜直接视为正常化盈利水平。2025 年经营活动现金净流入为人民币 87.505 亿元；截至 2025 年 12 月 31 日，计息银行及其他借贷余额为人民币 253.887 亿元，净借款约人民币 121.342 亿元。

3.2 盈利预测

以上为机构预测，不是公司指引或官方财务数据。收入预测中，研究纪要仅明确披露国泰海通证券数据；归母净利润及每股盈利区间综合国泰海通证券、光大证券、东方证券、群益证券及申万宏源预测。不同机构预测差异主要与 2025 年异常低利润基数、2026 年上半年补缴所得税约人民币 3.20 亿元，以及对原奶价格、液态奶价格体系、奶酪及奶粉业务增长的判断不同有关。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	约人民币 863.29 亿元 (国泰海通证券)	人民币 42.66 亿至 50.70 亿元	申万宏源预计同比增长 176.1%；其他机构同比增速数据缺失	人民币 1.23 至 1.31 元
2027 年	约人民币 891.91 亿元 (国泰海通证券)	人民币 50.74 亿至 56.31 亿元	申万宏源预计同比增长 18.9%；其他机构同比增速数据缺失	人民币 1.38 至 1.45 元
2028 年	约人民币 914.59 亿元 (国泰海通证券)	人民币 54.78 亿至 61.41 亿元	申万宏源预计同比增长 8.0%；其他机构同比增速数据缺失	人民币 1.46 至 1.59 元

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
国元国际	增持	约 2026 年 9 月 2 日	目标价 HKD26.58
国投证券	买入	约 2026 年 9 月 2 日	目标价 HKD24.39
华西证券	买入	约 2026 年 9 月 1 日	未披露目标价
华泰证券	买入	约 2026 年 8 月 27 日	目标价 HKD25.65
国泰海通证券	买入或增持	约 2026 年 8 月 14 日	目标价 HKD23.90；估值依据为 2026 年约 16 倍市盈率
东方证券	买入	日期未明确，约 2026 年 8 月中旬	目标价 HKD25.96
中金公司	买入	日期缺失	目标价 HKD23.00
浦银国际	买入	日期缺失	目标价 HKD23.50
交银国际	买入	日期缺失	目标价由 HKD21.51 上调至 HKD23.30，估值依据为 2026 年预测市盈率约 17 倍
光大证券	买入	2026 年 8 月 31 日	公开摘要未明确披露目标价
群益证券	买进	日期未明确，2026 年中期业绩后	目标价约 HKD21.00
申万宏源	买入	2026 年 9 月 7 日	未披露目标价

估值参考日期为 2026 年 9 月 10 日，参考股价为 HKD18.10，参考市值约 HKD700 亿至 HKD701 亿元。公开行情平台显示 TTM 市盈率约 32 倍，但该指标受 2025 年归母净利润较低影响，不能完全代表正常化估值。按机构预测的 2026 年每股盈利人民币 1.23 至 1.31 元、人民币兑港元约 0.86 的换算假设，港元 EPS 约 HKD1.06 至 HKD1.13，对应预测市盈率约 16.0 至 17.1 倍；采用国泰海通证券人民币 1.29 元 EPS 时，对应市盈率约 16.3 倍。按 2027 年每股盈利人民币 1.38 至 1.45 元计算，港元 EPS 约 HKD1.19 至 HKD1.25，对应预测市盈率约 14.5 至 15.2 倍。2026 年中期每股净资产约人民币 10.49 元，按约 0.86 汇率换算约 HKD9.02，对应市净率约 2.0 倍。2025 年度建议末期股息为每股人民币 0.520 元，折算约 HKD0.45，按 HKD18.10 股价计算股息率约 2.5%；该股息率仅按末期股息计算，仍需结合实际派息安排、汇率及未来股息政策判断。公开机构目标价主要集中于 HKD23 至 HKD26 区间，按 HKD18.10 参考价计算，HKD23.30、HKD23.90、HKD25.96 及 HKD26.58 分别对应约 28.7%、32.0%、43.4%及 46.9%的潜在升幅。整体而言，当前估值主要建立在 2026 年至 2027 年盈利修复基础上；但毛利率变化、乳制品行业竞争、原奶价格、所得税影响及联营公司亏损仍构成主要不确定性。

四、近期消息与公告

4.1 连续股份回购：9 月 3 日回购 90,000 股

中国蒙牛乳业有限公司于 2026 年 9 月 3 日在香港联交所场内回购 90,000 股普通股，最高价为 HKD17.70/股，最低价为 HKD17.64/股，加权平均价约为 HKD17.6913/股，总代价为 HKD1,592,217。回购股份拟用于注销，但截至公告时尚未完成注销。回购后已发行股份数为 3,871,192,513 股，库存股份数为 0 股。

4.2 8 月 31 日至 9 月 3 日合计回购 990,000 股

公司披露，2026 年 8 月 31 日回购 500,000 股，加权平均价为 HKD17.9769/股；2026 年 9 月 2 日回购 400,000 股，加权平均价为 HKD17.8759/股；2026 年 9 月 3 日回购 90,000 股，加权平均价为 HKD17.6913/股。三次合计回购 990,000 股，按披露的成交区间及总金额计算，合计代价约为 HKD17.73 million。上述回购股份均拟用于注销。

4.3 回购授权累计执行情况

2026 年 6 月 5 日股东周年大会通过股份回购授权，公司获授权最多回购 387,890,251 股。截至 2026 年 9 月 3 日，公司累计回购 3,931,000 股，占回购授权通过日已发行股份约 0.101%。公司确认相关回购符合香港联交所《上市规则》及适用法律法规。回购股份拟用于注销，但截至 2026 年 9 月 3 日尚未完成注销；公司新股发行或库存股份出售/转让的暂止期截至 2026 年 10 月 3 日。

4.4 8 月证券变动月报：回购股份尚未注销

公司于 2026 年 9 月 3 日提交截至 2026 年 8 月 31 日的证券变动月报表。月报显示，截至 2026 年 8 月 31 日已发行股份为 3,871,192,513 股，库存股份为 0 股，8 月份已发行股份没有实际减少。截至月底，仍有 500,000 股已回购但尚未注销，公众持股量要求仍获满足。因此，回购暂时主要体现为已实施、待注销，尚未反映为已发行股本的正式减少。

4.5 2026 年上半年中期业绩：收入及公司拥有人应占利润增长

公司于 2026 年 8 月 26 日公布截至 2026 年 6 月 30 日止六个月的中期业绩。收入为人民币 44,794.932 百万元，约人民币 447.949 亿元，同比增长 7.8%；营业利润为人民币 3,676.3 百万元，营业利润率为 8.2%；公司拥有人应占利润为人民币 2,371.5 百万元，同比增长 15.9%。公司说明，报告期内缴纳了与中国企业所得税法相关的税项调整款，该事项对公司拥有人应占利润造成约人民币 319.9 百万元影响。鲜奶、奶酪及奶粉等部分业务在可比口径下实现超过 30%的同比增长。以上业绩金额以人民币计价，与回购金额所用的港元不可直接混合比较。

4.6 9 月暂未发现新的主要股东增持或减持公告

截至 2026 年 9 月 11 日，在本次检索到的香港交易所公司公告及权益披露资料中，未发现 2026 年 9 月内有新的、明确涉及主要股东增持或减持蒙牛乳业股份的市场交易公告。Schroders PLC 于 2026 年 7 月 7 日增持约 17,850,000 股，平均价约为 HKD17.0847，持股比例升至约 5.43%；并于 2026 年 7 月 10 日进一步增持约 18,137,000 股，平均价约为 HKD17.384，持股比例升至约 6.30%。上述交易发生于 2026 年 7 月，属于近期机构持股背景，并非 9 月新增动态。

4.7 香港交易所权益调查报告：列示多家金融机构权益

香港交易所权益披露系统于 2026 年 9 月发布与 02319 有关的上市公司调查结果报告，指定日期为 2026 年 8 月 31 日。报告列示的权益包括：BOCI Securities Limited 持有 399,305,266 股；DBS Bank (Hong Kong) Limited 持有 4,646,278 股；HSBC Broking Securities (Asia) Limited 持有 2,076,200 股；United Overseas Bank Nominees Pte Ltd 持有 866,790 股；Landesbank Baden-Württemberg 持有 1,771,000 股；Societe Generale Bank & Trust 持有 1,352,000 股；CMB Wing Lung Bank Limited 持有 2,067,821 股。报告未列出空头持仓数据，也未显示该报告本身构成新的市

场买卖交易。相关权益主要注明为代客户或投资者持有，不能直接等同于金融机构自身的主动投资仓位。

4.8 9月暂未发现业绩预告、重大并购或重大监管处罚

截至 2026 年 9 月 11 日，未检索到蒙牛乳业于 2026 年 9 月发布新的盈利预警、盈利预告、业绩预增或业绩预减公告；最近一次正式业绩披露为 2026 年 8 月 26 日中期业绩公告。同期未检索到公司公布新的重大并购、出售资产、合资安排或海外项目交易，也未检索到针对公司的重大行政处罚、上市资格风险、停牌、调查处罚或行业监管措施公告。香港交易所权益调查报告属于权益核查类披露，不宜直接解读为公司受到监管处罚。

4.9 消息面综合判断及数据局限

截至 2026 年 9 月 11 日，02319 消息面主要包括持续推进股份回购、2026 年上半年业绩增长，以及暂未发现新的业绩预警、重大并购、重大监管处罚或 9 月新增主要股东交易。回购股份虽披露为拟注销，但截至 2026 年 9 月 3 日尚未完成注销，因此不能提前从已发行股份中扣除。香港交易所披露易公司公告列表截至本次检索显示，最新公司公告主要更新至 2026 年 9 月 3 日；截至 2026 年 9 月 11 日之后可能存在尚未被搜索索引或尚未发布的后续公告。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
最新收盘价	18.36 港元
单日涨跌	上涨 0.26 港元，涨幅 1.44%
当日开盘价	18.09 港元
当日最高价	18.43 港元
当日最低价	17.91 港元
当日成交量	约 1,666 万股
估算成交金额	约 3.06 亿港元；按收盘价乘以成交量简单估算，实际金额可能因日内成交价格不同而略有差异
3 个月平均成交量	约 2,463 万股
总股本	约 38.7 亿股
总市值	约 710.6 亿港元；其他行情页面显示约 700 亿至 703 亿港元，存在数据更新时间及口径差异
市盈率	约 32.6 倍；理杏仁截至 2026 年 9 月 10 日显示约 31.57 倍，其他页面显示约 31.55 至 32.63 倍
52 周价格区间	13.88 至 19.67 港元
相对 52 周高低点位置	当前价格较 52 周高点低约 6.7%，较 52 周低点高约 32.3%

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
MA5	约 18.28 港元	根据 2026 年 9 月 7 日至 9 月 11 日五个交易日收盘价简单计算；9 月 11 日收盘价高于 MA5 约 0.08 港元，显示短线价格重新站上 5 日均线附近，但偏强幅度有限
布林带中轨及 MA20 参考	中轨约 18.34 港元	最新收盘价 18.36 港元略高于中轨，股价暂处于短线震荡区间中轴附近，尚未明显脱离均线形成强趋势
布林带上轨	约 18.92 港元	构成短线压力参考，接近 18.90 至 19.10 港元压力区域
布林带下轨	约 17.76 港元	构成短线下方面支撑参考，接近 17.70 至 17.95 港元强支撑区域
MA10、MA50、MA100 及 MA200	未可靠核实	部分技术页面存在地区市场切换或币种错配，未将疑似错配数据套用于港股 02319
RSI	约 51.51	处于中性区域，未进入 30 以下超卖区或 70 以上超买区，短线动能中性偏稳
MACD	MACD 约-0.0191；信号线约 0.0052；柱状图约-0.0243	MACD 低于信号线且柱状图为负，短线趋势动能仍偏弱，9 月 11 日反弹暂更接近技术性修复，尚未确认中期上升趋势
近期价格走势	2026 年 9 月 4 日至 9 月 11 日收盘价依次为 18.24、18.23、18.50、18.20、18.10 及 18.36 港元	股价经历先升、回落后反弹，近期仍处于 18 港元上方；18.5 港元附近曾出现成交放大并下跌，显示该区域存在一定抛压
K 线形态	2026 年 9 月 8 日看涨吞没；2026 年 9 月 9 日纺锤线	反映 9 月 8 日曾有较强反弹，但 9 月 9 日上攻后出现犹豫，多空在 18.2 至 18.5 港元区域反复争夺；算法形态仅供辅助参考
相对大市表现	2026 年 9 月 11 日恒生指数下跌约 0.6%，蒙牛乳业上涨 1.44%	当日相对大市表现较强，但该相对强势仍需后续成交量配合确认

截至 2026 年 9 月 11 日收市，蒙牛乳业报 18.36 港元，略高于 MA5 约 18.28 港元及布林带中轨约 18.34 港元，短线处于震荡区间中轴附近。RSI 约 51.51，未显示明显超买或超卖；但 MACD 约-0.0191、低于信号线约 0.0052，柱状图为负，说明短线动能仍偏弱。9 月 11 日上涨 1.44%，但成交量约 1,666 万股，仅为 3 个月均量约 2,463 万股的 68%，反弹暂未获得明显放量确认。技术位置上，18.90 至 19.10 港元为主要压力区，17.70 至 17.95 港元为强支撑区。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下内容仅为基于截至 2026 年 9 月 11 日收盘数据、历史价格及技术指标的主观情景推演，不构成投资建议，也不代表对未来价格的确定性预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	18.90 至 19.10 港元	依据布林带上轨约 18.92 港元及近期 18.5 港元上方的成交阻力。若有效突破 19.10 港元并伴随成交量放大，可能打开向 19.50 至 19.67 港元、即接近 52 周高点区域测试的空间
第一支撑	18.25 至 18.40 港元	对应 MA5 约 18.28 港元、布林带中轨约 18.34 港元及最新收盘价附近。若能够稳定在该区域上方，仍可观察其向 18.90 港元附近反复测试的可能
强支撑	17.70 至 17.95 港元	对应布林带下轨约 17.76 港元及 9 月 11 日盘中低点 17.91 港元。若有效跌破 17.70 港元，可能打开向 17.30 至 17.50 港元区域回看的空间；13.88 港元为 52 周低点，但并非下周的直接技术目标

② 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- 震荡整理（主观启发式权重较高，约五成；并非统计概率）：参考区间为 18.10 至 18.90 港元。若股价守住 18.25 至 18.40 港元、未能有效突破 18.90 至 19.10 港元，且成交量维持约 1,500 万至 2,500 万股的近期常态区间，技术面可能继续呈现区间反复。
- 偏弱下行（主观启发式权重中等，约三成；并非统计概率）：参考区间为 17.70 至 18.10 港元。若恒生指数继续走弱、乳制品板块缺乏催化，或股价收盘有效跌破 18.10 港元且下跌成交量明显高于近期平均水平，可能向布林带下轨 17.76 港元附近回落；若进一步跌破 17.70 港元，可能打开向 17.30 至 17.50 港元区域的空间。
- 反弹走强（主观启发式权重偏低，约两成；并非统计概率）：参考区间为 18.90 至 19.30 港元。9 月 8 日看涨吞没及 9 月 11 日反弹提供一定短线情绪支持，但 RSI 约 51.5 且 MACD 仍为负。若股价放量突破 18.90 至 19.10 港元，单日成交量持续高于 3,000 万股，且恒生指数或消费板块同步转强，才可观察其进一步测试 19.50 至 19.67 港元区间的可能。

③ 资金与流动性背景

截至 2026 年 9 月 11 日，单日成交量约 1,666 万股，按约 38.71 亿股总股本计算的换手率约 0.43%；部分行情页面显示约 0.30%，因此较稳妥的表述为单日换手率约处于 0.3%至 0.4%区间，属于相对温和的交易活跃度。近期单日成交量约为 1,146 万至 2,071 万股，对应成交金额约 2 亿至 4 亿港元。股东结构方面，公开披露资料显示：中粮乳业投资有限公司于 2025 年 7 月 3 日持有约 9.388 亿股、占比约 24.00%；Schroders Plc 截至 2026 年 7 月 10 日持有约 2.438 亿股、占比约 6.30%；另有资料列出 FIL Limited 约 8.04%、BlackRock 约 6.33%、Brown Brothers Harriman 约 6.00%、UBS 约 5.34%等机构或托管机构持股记录。由于披露日期不同，且部分可能属于托管、基金或可归属权益口径，不能简单相加为无重复的最终股东集中度；上述持仓资料存在季度或事件滞后，截至 2026 年 9 月 11 日实际结构可能已经变化。公开披露结构显示，公司既有中粮体系核心股东，也有 Schroders、FIL、BlackRock 等国际机构持股，并非主要集中于控股家族或私募股权投资者。另据理杏仁，截至 2026 年 9 月 7 日港股通持仓占 H 股比例约 9.96%，截至 2026 年 8 月 28 日累计做空占 H 股比例约 3.33%，两项均存在时间滞后，不能代表 9 月 11 日即时资金方向。港股缺乏与 A 股“主力

资金净流入/净流出”完全对应的统一官方统计口径，本次未能交叉核实截至9月11日的全天主力资金净流入数值，因此不作确定性判断。若单日成交量持续放大至约3,000万股以上，或成交金额达到约5.5亿港元以上，可作为相对于近期常态的可检查量能确认信号。

量能确认观察信号：若单日成交量持续高于约3,000万股，或成交金额达到约5.5亿港元以上，可视为相对于近期常态的有效放量；反弹若仍维持约1,666万股附近或低于3个月均量，则量价确认仍有限。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 18.25 至 18.40 港元能否维持在布林带中轨及 MA5 附近。
- 观察 18.90 至 19.10 港元压力区能否在成交量持续高于约 3,000 万股的条件下被有效突破。
- 观察 17.70 至 17.95 港元强支撑区是否失守；若跌破 17.70 港元，可进一步关注 17.30 至 17.50 港元区域。
- 以上为技术面观察思路，非买入、卖出或持有指令。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 11 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境、行业表现及汇率等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

中国乳制品行业呈现“两超多强”格局。伊利和蒙牛拥有全国性品牌、规模化生产基地、广泛经销网络及较强广告和研发投入能力，是常温液态奶领域的核心竞争者；光明乳业、新乳业、三元股份、天润乳业等在低温鲜奶、低温酸奶或特定区域具有竞争力。奶粉、奶酪和冰淇淋等细分市场则分别面临飞鹤、伊利、澳优、国际品牌、妙可蓝多、和路雪、雀巢及区域品牌等竞争。

6.2 竞争格局

- 行业竞争核心包括原奶供需及牧场成本、常温液态奶价格体系、低温奶和鲜奶的冷链能力、产品结构升级、渠道变革以及食品安全和质量控制。
- 原奶供给过剩可能带来奶价下降并改善加工企业毛利，但也可能导致牧场亏损、资产减值及产业链波动。
- 伊利和蒙牛规模接近、渠道覆盖广，常温液态奶竞争容易表现为促销、价格和库存管理竞争。
- 低温奶和鲜奶业务需要较强冷链投入，区域乳企在本地鲜奶和低温酸奶领域具有竞争力，全国化扩张则面临较高仓配和运营成本。
- 高端白奶、功能奶、鲜奶、奶酪、婴配粉和成人营养产品通常具有更高单位价值，但也需要更高研发和营销投入。
- 电商、即时零售、会员店、零食折扣店及餐饮 B 端正在改变传统商超和经销商体系，乳企需要重新平衡渠道费用与终端触达。
- 公开行业资料对 2024 年市场份额的统计口径并不一致：一组资料按乳制品零售额估算伊利、蒙牛、光明份额约为 30.2%、25.9%和 10.1%；另一组基于灼识咨询市场规模及上市公司收入测算伊利、蒙牛、光明约为 22.1%、17.0%和 4.7%。两组数据分母、渠道范围和收入口径不同，不能直接混用，但均支持伊利、蒙牛显著领先且行业集中度较高的判断。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
内蒙古伊利实业集团股份有限公司（A 股代码 600887）	综合乳制品龙头，覆盖液体乳、奶粉及奶制品、冷饮、奶酪和餐饮专业乳品	蒙牛最直接、最全面的竞争对手。2024 年液体乳收入约人民币 750.03 亿元，奶粉及奶制品收入约人民币 296.75 亿元，冷饮产品收入约人民币 87.21 亿元；整体规模大于蒙牛。
光明乳业股份有限公司（A 股代码 600597）	以液态奶、鲜奶、酸奶、奶粉、奶酪、黄油和牧业业务为主，区域优势集中在华东	2024 年液态奶收入约人民币 141.66 亿元，其他乳制品收入约人民币 77.91 亿元，牧业收入约人民币 10.23 亿元。低温鲜奶、低温酸奶和华东品牌认知度较强，但全国渠道、收入规模和常温液奶竞争力弱于蒙牛及伊利。
中国飞鹤有限公司（港股代码 06186）	聚焦婴幼儿配方奶粉及相关营养产品	与蒙牛重叠主要集中在婴配粉、儿童营养和母婴渠道，而非常温液态奶和冰淇淋。飞鹤 2024 年年报为港交所披露文件。
新希望乳业股份有限公司（A 股代码 002946）	区域性低温乳企，主要生产和销售液体乳、含乳饮料和奶粉，重点发展低温鲜奶和低温酸奶	区域覆盖以西南、华东等市场为主，2024 年低温鲜奶和低温酸奶保持中高个位数增长，低温品类占比持续提升；蒙牛拥有更强全国常温奶网络和综合品类规模。
君乐宝乳业（非上市公司）	覆盖常温奶、低温酸奶、婴幼儿配方奶粉和其他乳制品，在河北及华北市场具有较强基础	通过高性价比产品、区域深耕和婴配粉业务参与竞争。由于非上市，公开财务及分品类数据少于蒙牛、伊利、光明，定量比较存在数据局限。

蒙牛是全国性综合乳企，核心利润和现金流仍由液态奶业务决定，但正通过鲜奶、奶粉、奶酪、功能营养、精深加工及海外市场降低对常温液态奶的单一依赖。相较伊利，蒙牛在整体规模上处于相对弱势，但在低温酸奶、高端鲜奶、奶酪及部分海外冰淇淋市场具有竞争力；相较光明和新乳业，蒙牛拥有更强的全国渠道、常温奶网络和综合品类规模；相较飞鹤，蒙牛为多品类综合乳企，奶粉业务占集团收入比例相对较低。行业比较需注意，市场份额资料存在统计口径差异，且部分可比公司数据为 A 股或非上市公司资料，不能进行完全同口径的直接比较。

七、风险提示

- 液态奶业务集中度较高：2025 年液态奶收入人民币 649.393 亿元，占集团收入约 79.0%，而该业务收入仍在下降；若常温液态奶需求、价格体系或渠道库存继续承压，可能直接拖累集团收入和经营利润。
- 行业竞争可能压缩蒙牛的渠道及产品利润。伊利与蒙牛在常温液态奶领域规模接近、渠道覆盖广，商超、电商及大型连锁渠道的进场费、促销、返利、陈列和价格竞争，可能抵消原奶成本下降带来的毛利改善。
- 原奶成本改善具有周期性和不确定性。公司对原奶价格没有完全定价权，原奶价格受奶牛存栏、饲料成本、牧场单产、行业供需及进口乳制品价格影响；若供需反转导致原奶价格回升，可能压缩加工业务利润。
- 第二增长曲线仍需持续投入并承担运营风险。鲜奶和低温业务涉及冷链、保质期、损耗及库存管理成本；奶酪、奶粉和餐饮工业业务还面临客户定制、价格及供应稳定性要求，较快收入增长未必同步转化为稳定利润。

- 2025 年减值及联营公司亏损对盈利造成显著影响：公司确认减值拨备合计约人民币 23.199 亿元，应占联营公司业绩亏损人民币 8.040 亿元。若贝拉米等相关资产或联营业务表现继续恶化，未来仍可能出现减值或投资收益拖累。
- 2026 年上半年企业所得税相关税项调整款约人民币 3.199 亿元，对公司权益股东应占利润造成一次性影响；若后续仍存在类似税务调整或其他非经常性项目，归母净利润与经营利润之间可能继续出现偏离。
- 公司截至 2025 年 12 月 31 日计息银行及其他借贷余额为人民币 253.887 亿元，净借款约人民币 121.342 亿元。虽然 2025 年经营活动现金净流入为人民币 87.505 亿元，但若盈利修复不及预期或资本开支、营运资金需求增加，债务及融资成本可能限制现金流弹性。
- 当前股价约 HKD18.36、市盈率约 31.6 至 32.6 倍的 TTM 估值受到 2025 年低归母净利润影响，正常化估值存在较大不确定性。若 2026 年至 2027 年机构预测的盈利修复未能兑现，估值可能面临重新定价；同时，股价在 HKD18.90 至 19.10 压力区附近仍需成交量配合，而截至 9 月 11 日反弹成交量低于三个月均量。
- 股份回购虽拟用于注销，但截至 2026 年 9 月 3 日尚未完成注销；累计回购 3,931,000 股，仅占回购授权通过日已发行股份约 0.101%。因此，回购对已发行股本和每股指标的实际影响尚不能提前计入。

八、结论与展望

蒙牛的增长逻辑主要是盈利修复与业务结构改善并行：原奶成本下降、产品结构升级和渠道效率改善已推动 2025 年毛利率升至 39.9%，2026 年上半年收入及归母净利润恢复增长；鲜奶、奶酪、奶粉等较快增长品类，以及餐饮、茶饮、会员制渠道和海外市场，有助于降低对常温液态奶的单一依赖。机构预测显示，2026 年至 2028 年收入约为人民币 863.29 亿元、891.91 亿元和 914.59 亿元，归母净利润区间分别为人民币 42.66 亿至 50.70 亿元、人民币 50.74 亿至 56.31 亿元及人民币 54.78 亿至 61.41 亿元，但这些属于机构预测，并非公司指引。

后续观察重点在于液态奶价格体系能否修复、鲜奶和奶酪等第二增长曲线能否延续较快增长，以及毛利率能否在包材、原辅料成本上升背景下保持稳定。按参考股价 HKD18.36 及机构预测，2026 年预测市盈率约 16.0 至 17.1 倍、2027 年约 14.5 至 15.2 倍；因此当前估值能否得到支撑，取决于盈利修复能否兑现，而非仅取决于 2025 年的低基数反弹。

短线技术面仍偏震荡：HKD18.25 至 18.40 为第一支撑区，HKD17.70 至 17.95 为强支撑区，HKD18.90 至 19.10 为主要压力区。若突破压力区并持续放量至约 3,000 万股以上，技术趋势才可能获得更充分确认；若跌破 HKD17.70，则可能回看 HKD17.30 至 17.50 区间。基本上仍需同时关注行业价格竞争、原奶供需波动、联营公司表现、减值风险及所得税影响。

数据来源

集团简介_蒙牛官网 — <https://www.mengniu.com.cn/introduction/detail/1.html>

China Mengniu Dairy Company Limited - Earnings Release 2025 / Financial Filings — <https://financialfilings.com/filings/china-mengniu-dairy-company-limited/earnings-release/2026/33041060/>

蒙牛发布 2025 年财报：进化强韧性，蓄力迎增长_蒙牛官网 — https://www.mengniu.com.cn/news/group_news/detail/26700.html

經濟通串流版 ET Net IQ Streaming - 蒙牛乳業 CHINA MENGNIU DAIRY CO. LTD. - 財務比率 年報 Financial Ratio — https://content.etnet.com.hk/content/iq/compinfo/tc/quote_ci_ratio.php?code=2319&utm_source=openai

中国乳制品行业现状深度研究与投资前景分析报告（2025-2032 年）_观研报告网 — https://www.chinabaogao.com/baogao/202509/765699.html?utm_source=openai

伊利股份(600887)_公司公告_伊利股份：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=11071730&stockid=600887&utm_source=openai

光明乳业股份有限公司 2024 年年度报告 — https://www.brightdairy.com/uploads/2025/04/174597534313460.pdf?utm_source=openai

中国飞鹤有限公司 China Feihe Limited 股份代号：6186 2024 —
https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0428/2025042804110_c.pdf?utm_source=openai

新乳业(002946)_公司公告_新乳业：2024 年年度报告摘要新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10968412&stockid=002946&utm_source=openai

Listed Company Information Title Search — <https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&lang=EN&market=SEHK&stockId=7578>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0903/2026090301490.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0903/2026090301490.pdf>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0903/2026090300632.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0903/2026090300632.pdf>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0826/2026082601829.pdf> —
<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0826/2026082601829.pdf>

02319 蒙牛乳业 MENGNIU DAIRY - 免费即时股票报价 - 股权披露变动 - etnet 经济通|香港新闻财经资讯和生活平台 —
https://www.etnet.com.hk/www/sc/stocks/realtime/quote_ca_sdi.php?code=2319&utm_source=openai

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited — https://di.hkex.com.hk/di/NSForm4.aspx?fn=IR20260909E00106&g_lang=en&lang=EN&pg=2&sa1=ir

02319.HK K-Line Chart & Technical Analysis | KlineVision | Kline Vision — <https://klinevision.ai/stocks/hk/02319.HK/>

China Mengniu Dairy Co (2319)歷史價格 - Investing.com — https://hk.investing.com/equities/china-mengniu-dairy-co.-historical-data?utm_source=openai

2319 | China Mengniu Dairy Co 股市 - Investing.com — https://hk.investing.com/equities/china-mengniu-dairy-co.?utm_source=openai

China Mengniu Dairy Co (2319) 過去データ - Investing.com — https://jp.investing.com/equities/china-mengniu-dairy-co.-historical-data?utm_source=openai

HK stocks end lower amid rate jitters - RTHK — https://news.rthk.hk/rthk/en/component/k2/1869684-20260911.htm?utm_source=openai

02319.HK 蒙牛乳業 | MENGNIU DAIRY | 公司資料 - 公司背景 - etnet 經濟通 —
https://www.etnet.com.hk/www/tc/stocks/realtime/quote_ci_brief.php?code=02319

蒙牛乳业(02319)市盈率|估值|基本面 - 理杏仁 —
https://www.lixinger.com/equity/company/detail/hk/02319/2319/fundamental/valuation/pe-ttm?utm_source=openai

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至截至 2026 年 9 月 11 日港股收市；计价货币为港元（HKD）。部分行情页面存在收盘价差异，本文采用经多来源交叉核对后的 18.36 港元。，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。