

伊利股份(600887.SH)

24年顺利收官，25年开局良好

推荐（维持）

股价:28.79元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.yili.com
大股东/持股	香港中央结算有限公司/10.23%
实际控制人	
总股本(百万股)	6,366
流通A股(百万股)	6,334
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,833
流通A股市值(亿元)	1,824
每股净资产(元)	9.16
资产负债率(%)	59.8

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报，全年实现营业收入1153.93亿元，同比减少8.24%；归母净利润84.53亿元，同比减少18.94%；扣非归母净利润60.11亿元，同比减少40.04%。拟向全体股东每股派发1.22元（含税）。公司同时披露2025年一季报，25Q1实现营业收入329.38亿元，同比增长1.46%；实现归母净利润48.74亿元，同比减少17.71%；扣非归母净利润46.29亿元，同比增长24.19%。

平安观点:

- 液奶市场地位稳固，奶粉表现较好。**分产品来看，公司液体乳实现营收750.03亿元，同比下降12.32%，主要受产品结构调整及销量下降的影响，但根据公司年报，液体乳业务整体零售额市场份额依然稳居行业第一。奶粉及奶制品实现营收296.75亿元，同比增长7.53%，婴幼儿营养品方面，公司通过科技创新不断推动产品迭代；成人奶粉业务零售额市场份额达到24%，继续稳居行业第一。冷饮产品实现营收87.21亿元，同比下降18.41%，受天气和去年基数较高的影响有所下滑。
- 华北地区营收最高，经销模式占主导。**分区域来看，公司华北地区实现收入321.91亿元，同比下降5.15%；华南地区实现收入284.44亿元，同比下降9.81%；华中地区实现收入212.34亿元，同比下降13.46%；华东地区实现收入174.72亿元，同比下降9.52%；其他地区实现收入147.80亿元，同比下降2.34%。各区域营收普遍下降主要受整体需求减少及行业竞争的影响。分销售模式来看，经销模式营收1107.96亿元，同比下降8.24%。直营模式营收33.25亿元，同比下降10.47%。
- 毛利率上升，净利率有所下滑。**公司2024全年实现毛利率33.88%，同比上升1.30个百分点；销售/管理/财务费用率分别为18.99%/3.86%/-0.51%，同比分别上升1.10个百分点/下降0.22个百分点/下降0.39个百分点。管理费用率下降主要是本期职工薪酬费用减少所致；财务费用率下降主要由本期利息支出减少所致。全年实现净利率7.3

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	125,758	115,393	119,201	124,208	129,797
YOY(%)	2.5	-8.2	3.3	4.2	4.5
净利润(百万元)	10,429	8,453	10,740	11,637	12,711
YOY(%)	10.6	-18.9	27.1	8.3	9.2
毛利率(%)	32.6	33.9	34.8	35.2	35.3
净利率(%)	8.3	7.3	9.0	9.4	9.8
ROE(%)	19.5	15.9	18.3	17.9	17.8
EPS(摊薄/元)	1.64	1.33	1.69	1.83	2.00
P/E(倍)	17.6	21.7	17.1	15.7	14.4
P/B(倍)	3.4	3.4	3.1	2.8	2.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

3%，同比下降0.85个百分点。

- **财务估值与预测：**公司收入端有望随消费需求回暖的节奏逐季改善，成本端奶价回落为利润率的改善带来空间，根据2024年报及2025年一季报，我们略上调对公司的盈利预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为107.40亿元（前值为105.11亿元）、116.37亿元（前值为113.52亿元）、127.11亿元（新增），EPS分别为1.69元、1.83元、2.00元。对应4月29日收盘价的PE分别为17.1、15.7、14.4倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；2）原料价格上涨风险：产品主要原料原奶成本占比较高，价格大幅上涨或导致业绩不及预期；3）乳制品需求不及预期风险：消费者消费习惯变化、人口结构变化等都会导致乳制品的需求减少。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	66,619	78,597	81,821	85,482
现金	25,404	47,681	49,683	51,919
应收票据及应收账款	3,129	3,174	3,308	3,456
其他应收款	126	170	177	185
预付账款	1,176	1,466	1,528	1,597
存货	10,745	12,095	12,526	13,069
其他流动资产	26,039	14,011	14,600	15,256
非流动资产	87,099	80,326	73,477	66,560
长期投资	3,992	3,953	3,914	3,874
固定资产	36,784	31,437	26,012	20,510
无形资产	4,780	3,983	3,187	2,390
其他非流动资产	41,543	40,954	40,365	39,785
资产总计	153,718	158,924	155,298	152,042
流动负债	89,925	91,698	84,191	76,515
短期借款	36,355	50,906	41,872	32,344
应付票据及应付账款	13,282	14,282	14,791	15,433
其他流动负债	40,288	26,509	27,529	28,738
非流动负债	6,786	4,702	2,606	499
长期借款	4,949	2,866	770	-1,337
其他非流动负债	1,836	1,836	1,836	1,836
负债合计	96,710	96,400	86,798	77,014
少数股东权益	3,828	3,739	3,644	3,539
股本	6,366	6,366	6,366	6,366
资本公积	13,211	13,211	13,211	13,211
留存收益	33,603	39,207	45,279	51,911
归属母公司股东权益	53,180	58,784	64,856	71,489
负债和股东权益	153,718	158,924	155,298	152,042

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	21,593	16,240	19,970	20,707
净利润	8,464	10,652	11,541	12,606
折旧摊销	4,465	6,733	6,810	6,878
财务费用	-592	1,960	1,936	1,423
投资损失	-2,417	-877	-877	-877
营运资金变动	5,021	-2,480	308	425
其他经营现金流	6,652	252	252	252
投资活动现金流	-32,709	664	664	664
资本支出	4,098	-0	0	0
长期投资	-29,014	0	0	0
其他投资现金流	-7,793	664	664	664
筹资活动现金流	-7,278	5,373	-18,631	-19,135
短期借款	-3,400	14,552	-9,035	-9,527
长期借款	-10,535	-2,083	-2,096	-2,107
其他筹资现金流	6,657	-7,095	-7,500	-7,501
现金净增加额	-18,412	22,276	2,003	2,236

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	115,393	119,201	124,208	129,797
营业成本	76,299	77,719	80,487	83,979
税金及附加	733	724	754	788
营业费用	21,982	20,264	21,115	22,066
管理费用	4,465	4,896	5,102	5,331
研发费用	870	834	869	908
财务费用	-592	1,960	1,936	1,423
资产减值损失	-4,676	-2,349	-2,447	-2,558
信用减值损失	-555	-286	-298	-312
其他收益	1,016	1,026	1,026	1,026
公允价值变动收益	-28	0	0	0
投资净收益	2,417	877	877	877
资产处置收益	-15	-14	-14	-14
营业利润	10,182	12,485	13,515	14,749
营业外收入	78	123	123	123
营业外支出	133	268	268	268
利润总额	10,127	12,339	13,369	14,603
所得税	1,663	1,687	1,828	1,997
净利润	8,464	10,652	11,541	12,606
少数股东损益	11	-88	-96	-104
归属母公司净利润	8,453	10,740	11,637	12,711
EBITDA	14,000	21,032	22,115	22,904
EPS（元）	1.33	1.69	1.83	2.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-8.2	3.3	4.2	4.5
营业利润(%)	-14.2	22.6	8.3	9.1
归属于母公司净利润(%)	-18.9	27.1	8.3	9.2
获利能力				
毛利率(%)	33.9	34.8	35.2	35.3
净利率(%)	7.3	9.0	9.4	9.8
ROE(%)	15.9	18.3	17.9	17.8
ROIC(%)	7.4	13.3	11.9	13.1
偿债能力				
资产负债率(%)	62.9	60.7	55.9	50.7
净负债比率(%)	27.9	9.7	-10.3	-27.9
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.3	0.6	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	40.1	40.2	40.2	40.2
应付账款周转率	6.2	5.8	5.8	5.8
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.69	1.83	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	3.39	2.55	3.14	3.25
每股净资产(最新摊薄)	8.35	9.23	10.19	11.23
估值比率				
P/E	21.7	17.1	15.7	14.4
P/B	3.4	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	16.7	11.3	10.2	9.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层