

伊利股份(600887)

报告日期: 2025 年 05 月 04 日

25Q1 收入业绩超预期，盈利释放周期加速兑现

——伊利股份 24 年&25Q1 点评

事件

24 全年公司实现营业总收入 1157.8 亿元 (-8.2%)，扣非归母净利润 60.1 亿元 (-40.0%)。25Q1 公司实现营业总收入 330.2 亿元 (+1.4%)；归母净利润 48.7 亿元 (-17.7%)；扣非归母净利润 46.3 亿元 (+24.2%)。25Q1 收入业绩超预期。

投资要点

□ 25Q1 奶粉奶酪收入高增拉动整体收入超预期正增

24 年液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品/其他产品分别实现收入 750.0/296.8/87.2/7.2 亿元，同比-12.3%/+7.5%/-18.4%/+13.7%。24 年主营业务收入变动归因拆分：销量-5%/结构升级-0.5%/单价-3.6%。高端低温白奶业务收入同比增长超 30%，带动公司低温牛奶市占率提升。奶粉业务表现亮眼，“金领冠”婴配粉实现逆势双位数增长，“佳贝艾特”、“悠滋小羊”羊奶粉收入逆势增长，带动整体收入正增。

25Q1 液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品/其他产品分别实现收入 196.4/88.1/41.1/1.8 亿元，同比-3.1%/+18.6%/-5.3%/-7.2%。

□ 25Q1 毛销差超预期提升 3+pct 推升净利率和业绩超预期

24 全年毛利率 33.9% (+1.3pct)，净利率 7.3% (-0.8pct)，扣非归母净利润率 5.2% (-2.8pct)；销售/管理/研发/财务费用率 19.0%/3.9%/0.8%/-0.5%，同比+1.1/-0.2/+0.1/-0.4pct。24 年非经常性损益较大主因澳优商誉减值 30 亿。

25Q1 毛利率 37.7% (+1.9pct)，净利率 15.0% (-3.3pct)，扣非归母净利润率 14.0% (+2.6pct)；销售/管理/研发/财务费用率 16.9%/3.8%/0.6%/-0.7%，同比-1.5/-0.7/+0.1/+0.1pct。

□ 24 年分红率约 70%，延续高分红，重视股东回报

24 年分红 77.2 亿，分红率约 70%（因澳优减值不影响现金，加回计算）。

□ 盈利预测与估值

25 年公司计划实现营业总收入 1190 亿元 (+2.8%)，利润总额 126 亿元 (+24.4%、表观高增速因为去年同期有各类减值影响)。

预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 1190.1、1222.9、1248.9 亿元，同增 2.8%、2.8%、2.1%；归母净利润分别为 109.1、117.5、126.8 亿元，同增 29.1%、7.7%、7.9%。在高股息+收入趋势向好+盈利释放周期加速兑现三重逻辑下，维持买入评级。

□ 风险提示

食品安全问题；行业竞争加剧；消费需求不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

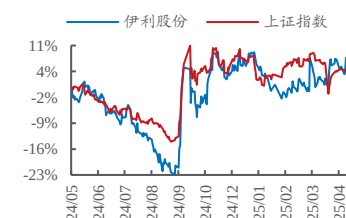
分析师：孙天一

执业证书号：S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 29.76
总市值(百万元)	189,449.20
总股本(百万股)	6,365.90

股票走势图



相关报告

- 《主动调整成效显著，Q3 业绩超预期增长》 2024.10.30
- 《主动调整，轻装上阵》 2024.09.02
- 《24Q1 常温奶主动调整轻装上阵，回购彰显管理层信心》 2024.05.05

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	115,780	119,014	122,294	124,888
(+/-) (%)	-8.24%	2.79%	2.76%	2.12%
归母净利润	8,453	10,913	11,751	12,677
(+/-) (%)	-18.94%	29.10%	7.68%	7.88%
每股收益(元)	1.33	1.71	1.85	1.99
P/E	22.41	17.36	16.12	14.94

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	66,619	87,406	104,400	121,371
现金	25,404	26,863	33,278	39,345
交易性金融资产	6	6	6	6
应收账款	3,129	3,218	3,307	3,377
其它应收款	126	129	133	136
预付账款	1,176	1,195	1,225	1,249
存货	10,745	10,121	9,890	10,009
其他	26,033	45,873	56,561	67,249
非流动资产	87,099	82,746	82,822	82,031
金融资产类	4,244	4,455	4,665	4,876
长期投资	3,992	3,992	3,992	3,992
固定资产	34,619	33,246	33,926	33,643
无形资产	4,780	4,501	4,221	3,942
在建工程	2,955	2,364	1,891	1,513
其他	36,508	34,188	34,127	34,066
资产总计	153,718	170,151	187,223	203,402
流动负债	89,925	102,902	114,483	125,895
短期借款	36,355	36,555	36,755	36,955
应付款项	13,282	13,500	13,833	14,104
预收账款	0	0	0	0
其他	40,288	52,847	63,896	74,836
非流动负债	6,786	6,708	6,657	6,606
长期借款	4,687	4,687	4,687	4,687
其他	2,099	2,022	1,971	1,920
负债合计	96,710	109,610	121,141	132,501
少数股东权益	3,828	3,842	3,857	3,873
归属母公司股东权益	53,180	56,699	62,225	67,028
负债和股东权益	153,718	170,151	187,223	203,402

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	21,740	18,785	19,658	20,466
净利润	8,464	10,927	11,766	12,693
折旧摊销	4,612	4,888	5,218	5,587
财务费用	1,026	1,970	1,979	1,987
投资损失	(2,417)	0	0	0
营运资金变动	5,102	74	144	49
其它	4,953	925	550	150
投资活动现金流	(32,709)	(9,825)	(3,345)	(3,845)
资本支出	(3,842)	(2,550)	(3,050)	(3,550)
长期投资	(29,014)	(283)	(283)	(283)
其他	146	(6,992)	(12)	(12)
筹资活动现金流	(7,278)	(7,516)	(9,897)	(10,554)
短期借款	(3,400)	200	200	200
长期借款	(7,019)	0	0	0
其他	3,141	(7,716)	(10,097)	(10,754)
现金净增加额	(18,266)	1,459	6,415	6,067

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	115,780	119,014	122,294	124,888
营业成本	76,299	77,550	79,464	81,017
营业税金及附加	733	754	774	791
营业费用	21,982	21,739	22,316	22,791
管理费用	4,465	4,153	4,268	4,359
研发费用	870	890	915	934
财务费用	(592)	954	904	656
资产减值损失	(4,676)	(800)	(500)	(100)
公允价值变动损益	(28)	0	0	0
投资净收益	2,417	0	0	0
其他经营收益	1,016	949	976	996
营业利润	10,182	13,124	14,128	15,237
营业外收支	(55)	(50)	(50)	(50)
利润总额	10,127	13,074	14,078	15,187
所得税	1,663	2,147	2,312	2,494
净利润	8,464	10,927	11,766	12,693
少数股东损益	11	14	15	16
归属母公司净利润	8,453	10,913	11,751	12,677
EBITDA	15,276	18,916	20,201	21,430
EPS (最新摊薄)	1.33	1.71	1.85	1.99

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-8.24%	2.79%	2.76%	2.12%
营业利润	-14.25%	28.89%	7.66%	7.85%
归属母公司净利润	-18.94%	29.10%	7.68%	7.88%
获利能力				
毛利率	33.88%	34.65%	34.84%	34.95%
净利率	7.33%	9.20%	9.64%	10.18%
ROE	15.89%	19.25%	18.89%	18.91%
ROIC	8.29%	10.39%	10.57%	10.73%
偿债能力				
资产负债率	62.91%	64.42%	64.70%	65.14%
净负债比率	44.08%	41.94%	28.94%	18.62%
流动比率	0.74	0.85	0.91	0.96
速动比率	0.32	0.29	0.32	0.34
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.73	0.68	0.64
应收账款周转率	38.70	40.65	40.64	40.51
应付账款周转率	5.84	6.25	6.27	6.26
每股指标(元)				
每股收益	1.33	1.71	1.85	1.99
每股经营现金	3.42	2.95	3.09	3.22
每股净资产	8.35	8.91	9.77	10.53
估值比率				
P/E	22.41	17.36	16.12	14.94
P/B	3.56	3.34	3.04	2.83
EV/EBITDA	14.22	11.36	10.32	9.46

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>