

# 公司有效去化库存，单季营收有望触底回升

——伊利股份 2024 年年报 2025 年一季报点评

公司点评

## ● 2024 年全年表现承压下滑，单季营收表现触底回升态势：

公司公布 2024 年年报，实现营收 1157.80 亿元/-8.24%；归母净利润 84.53 亿元/-18.94%，扣非后归母净利润 60.11 亿元/-40.04%（澳优商誉计提减值 30.37 亿元）。公司毛利率 33.88%，同比提高 1.30pct。两费方面，销售费用率 18.99%，同升 1.10pct；管理费用率 4.61%，同升-0.15pct。净利率 7.33%，同升-0.84pct。2025 年公司计划实现营业总收入 1190 亿元，利润总额 126 亿元。

2025Q1 实现营收 330.18 亿元/+1.35%；归母净利润 48.74 亿元/-17.71%；净利润率为 14.05%。公司毛利率 37.67%，同比提高 1.88pct。两费方面，销售费用率 16.92%，同升-1.52pct；管理费用率 4.35%，同升-0.56pct。净利率 15.01%，同升-3.33pct。原奶供过于求价格下行期，对公司毛利有提振。

公司表示行业供需方面，短期内乳品消费规模较 2023 年同期有所缩减，乳品市场处于阶段性的供给过剩，导致供需不平衡，带动乳品零售价格下行。2024 年四季度，基于对 2025 年需求偏谨慎的判断，公司坚持低渠道库存的策略，并且进一步优化了终端产品的新鲜度水平。2025 年 1 月公司液奶渠道库存的稳中有降，终端产品价格盘的持续坚挺，以及经销商进货意愿的提升。从 24 年下半年开始，上游产能处在持续优化过程中，目前这个趋势还在延续。2025 年原奶的供需格局，整体来看会比 2024 年好一些。特别是三季度有双节，预计原奶供需能够实现阶段性平衡。

## ● 品牌优势地位稳固，强化全渠道管理，公司持续推动产品结构升级

2024 年，凯度 BrandZ 最具价值全球品牌榜发布，“伊利”品牌价值连续多年蝉联全球乳业第一。公司布局液态奶、乳饮料、奶粉、酸奶、冷冻饮品、奶酪、黄油、稀奶油等多个品类，并持续推动乳品供给结构升级。

尼尔森与星图第三方市场调研数据分析显示：报告期，在线上、线下渠道，伊利的液态奶、冷饮零售额市场份额均位列第一，婴幼儿配方奶粉商超、母婴、电商全渠道零售额市场份额较去年同期均得到提升。

2024 年乳制品行业承压运行，公司主动去化库存，液体乳/冷饮产品现收入分别为 750.03/87.21 亿元，同比增长-12.32%/-18.41%，较年中降幅已有所收窄；以婴幼儿营养品、成人营养品和餐饮 B2B 业务为代表的高附加值品类与业务增长良好，奶粉及奶制品/其他分别贡献收入 296.75/7.22 亿元，同比增+7.53%/13.75%，多元化的品类与业务组合在复杂的经济环境下显示出了良好韧性。

## ● 分红与回购提振市场信心

2024 年公司实施了 2023 年度利润分配方案，共计派发现金红利 76.39 亿元。2024 年度，公司再次提出高额现金分红方案，拟派发现金红利总额为 77.26 亿元，占公司 2024 年度归母净利润的 91.40%。

回购提振市场信心。2025 年 5 月 19 日，公司已使用资金总额累计 10 亿元完成回购，回购最高价格 30.01 元/股，回购最低价格 21.57 元/股，回购均价 24.84 元/股。

## 强烈推荐（维持评级）

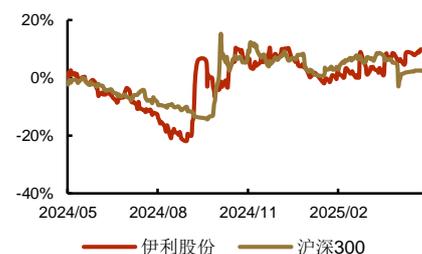
陈文倩（分析师）

chenwenqian@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280515080002

市场数据	时间 2025/05/22
收盘价(元):	30.56
一年最低/最高(元):	26.65/30.94
总股本(亿股):	12.56
总市值(亿元):	1933.03
流通股本(亿股):	62.94
流通市值(亿元):	1923.42
近 3 月换手率:	20.65

## 股价一年走势



## 相关报告

《业绩持续承压 年底或有望企稳》  
2024-12-17

《疫情冲击利润承压，平台优势凸显长期价值》2020-04-28

《高基数下开门红，全年业绩无忧》  
2019-04-26

《收入利润超预期，五强千亿指日可待》  
2019-02-28

《收购 Chomthana，切入东南亚市场，国际化再下一城》2018-11-30



### ● 盈利预测及投资建议

● 我们预计公司 24/25/26 年实现营业收入分别为 1187/1240/1302 亿元，同比增速 2.9%/4.3%/5.0%，净利润分别为 107/113/117 亿元，对应 EPS 分别为 1.69/1.79/1.86 元。当前股价对应 PE 分别为 18.1/17.1/16.5 倍，公司当前 PE26 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

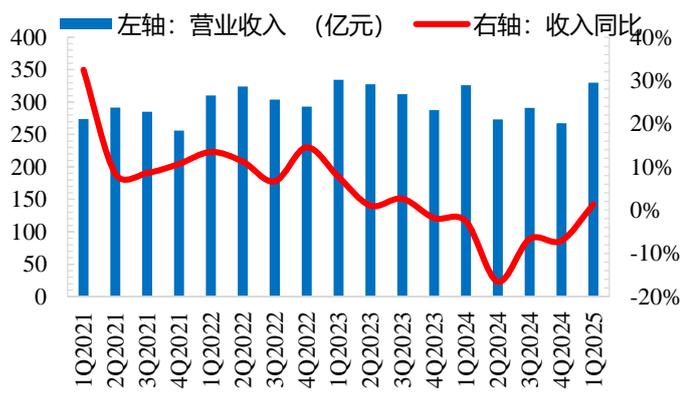
● **风险提示：**消费低迷恢复不及预期，行业供需失衡未缓解，食品安全问题，新品消费培育不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	125,758	115,393	118,717	123,798	130,000
增长率(%)	2.5	-8.2	2.9	4.3	5.0
净利润(百万元)	10,429	8,453	10,696	11,305	11,749
增长率(%)	10.6	-18.9	26.5	5.7	3.9
毛利率(%)	32.6	33.9	33.5	33.2	33.0
净利率(%)	8.3	7.3	9.0	9.1	9.0
ROE(%)	17.9	14.8	17.7	17.8	17.5
EPS(摊薄/元)	1.65	1.34	1.69	1.79	1.86
P/E(倍)	18.6	22.9	18.1	17.1	16.5
P/B(倍)	3.6	3.6	3.4	3.3	3.1

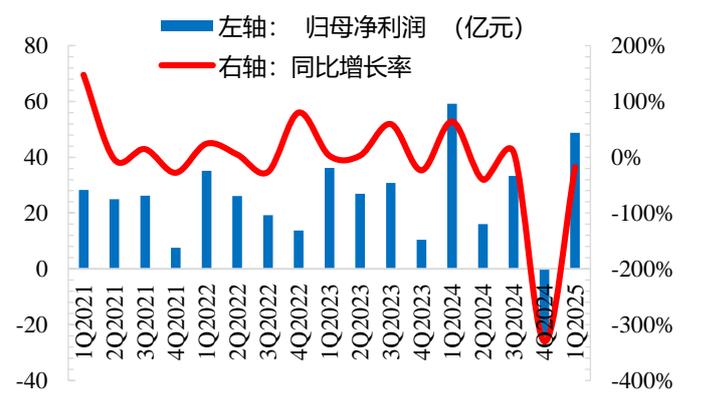
资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 5 月 22 日

**图1： 2021Q1-2025Q1 单季营业收入(亿元)及其同比, 2024Q2 营收增速触底开始回升**



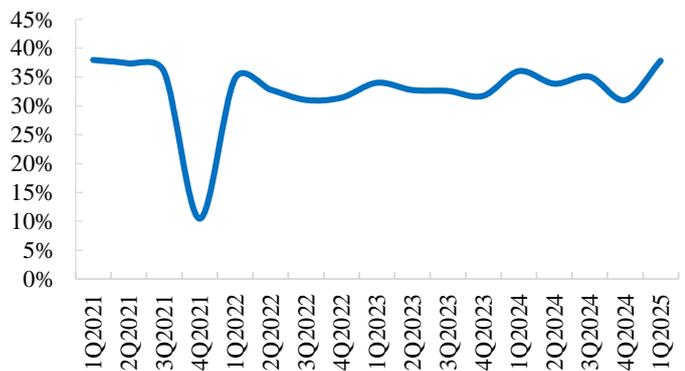
资料来源: wind, 诚通证券研究所

**图2： 2021Q1-2025Q1 单季归母净利润(亿元)及其同比, 单季净利下降趋势或扭转**



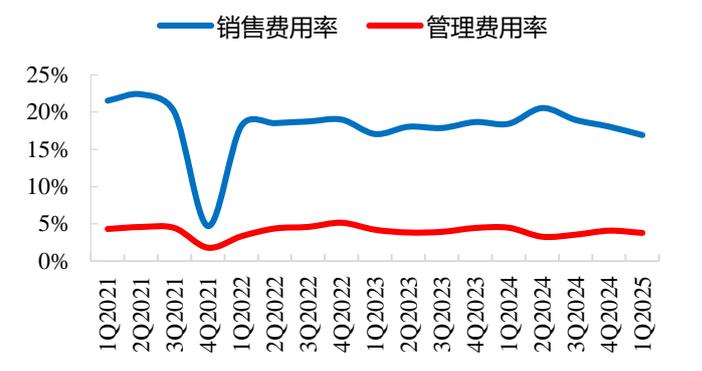
资料来源: wind, 诚通证券研究所

**图3： 2021Q1-2025Q1 单季毛利率, 受上游奶价下降公司最新毛利率回升**



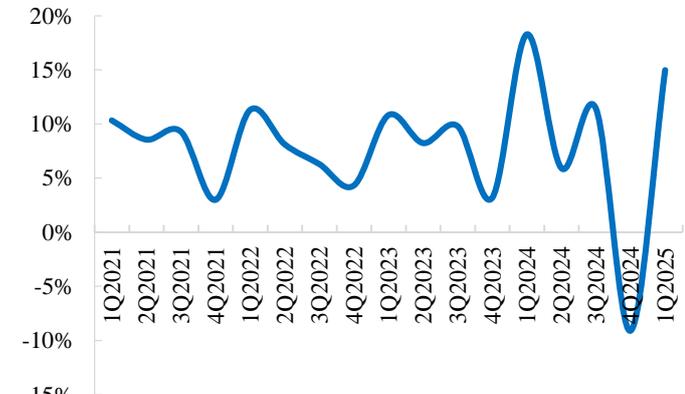
资料来源: wind, 诚通证券研究所

**图4： 2021Q1-2025Q1 单季销售费用率和管理费用率, 2024 年持续收缩, 2025 年公司将继续控制两费增速**



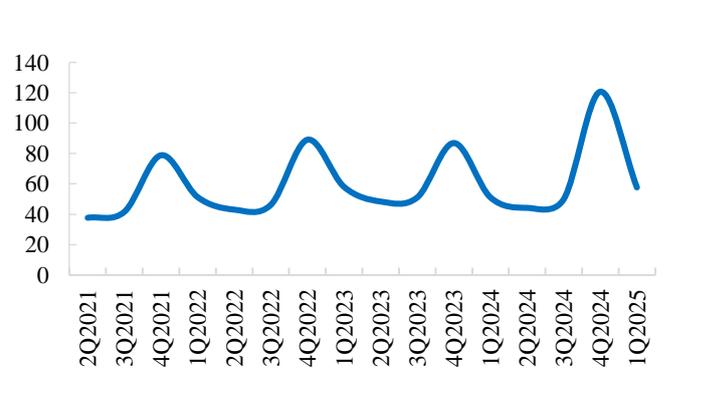
资料来源: wind, 诚通证券研究所

**图5： 2021Q1-2025Q1 单季净利率, 受益毛利率提升, 两费得控, 公司净利率回升**



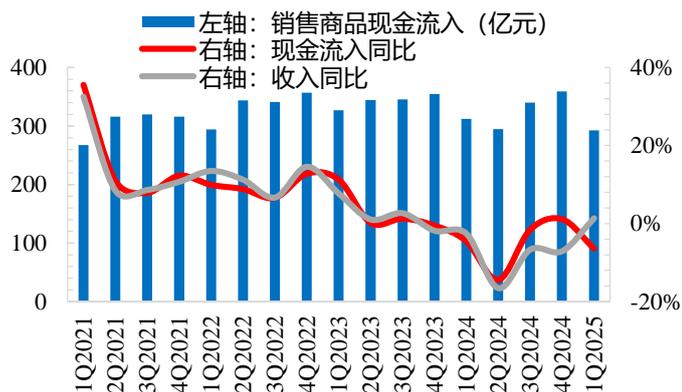
资料来源: wind, 诚通证券研究所

**图6： 2021Q1-2025Q1 公司合同负债(亿元), 经销商打款稳健**



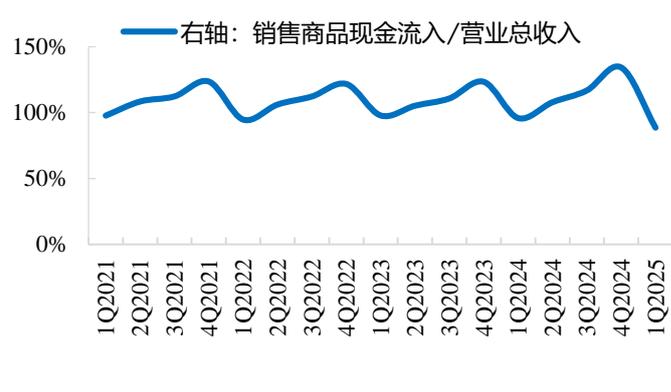
资料来源: wind, 诚通证券研究所

图7： 2021Q1-2025Q1 单季销售商品现金流入，营收改善而改善



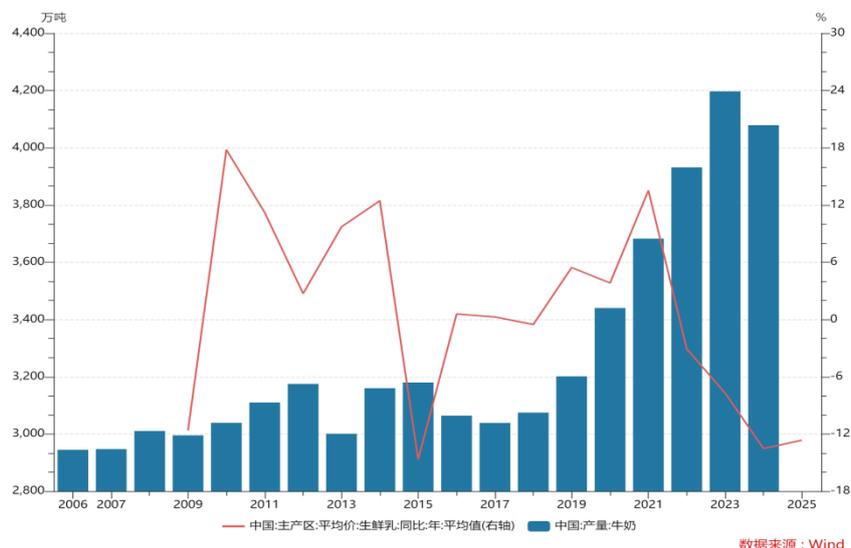
资料来源：wind，诚通证券研究所

图8： 2021Q1-2025Q1 单季销售商品现金流入/营业总收入，2024 年表现稳健



资料来源：wind，诚通证券研究所

图9： 2024 年牛奶产量下降，生鲜乳价格降幅有望收窄回升



资料来源：wind，诚通证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>69355</b>	<b>66619</b>	<b>67791</b>	<b>68073</b>	<b>77891</b>	<b>营业收入</b>	<b>125758</b>	<b>115393</b>	<b>118717</b>	<b>123798</b>	<b>130000</b>
现金	43372	25404	26672	28713	35270	营业成本	84789	76299	78947	82697	87100
应收票据及应收账款合计	3305	3129	0	0	0	营业税金及附加	733	733	772	805	845
其他应收款	195	126	204	140	221	营业费用	22572	21982	22615	23583	24765
预付账款	1480	1176	1557	1293	1699	管理费用	5154	4465	4730	4861	5142
存货	12512	10745	13319	11888	14661	研发费用	850	870	1009	1089	1144
其他流动资产	8492	26039	26039	26039	26039	财务费用	-153	-592	-225	-452	-780
<b>非流动资产</b>	<b>82265</b>	<b>87099</b>	<b>84790</b>	<b>82868</b>	<b>81239</b>	资产减值损失	-1526	-4676	-831	-1238	-1300
长期投资	4408	3992	3537	3016	2480	公允价值变动收益	278	-28	115	122	69
固定资产	36901	36365	34662	33264	31951	其他收益	1098	1016	1026	1047	1030
无形资产	4729	4780	5160	5607	6146	投资净收益	-31	2417	11	-55	-70
其他非流动资产	36227	41962	41431	40981	40663	<b>营业利润</b>	<b>11873</b>	<b>10182</b>	<b>12838</b>	<b>13550</b>	<b>14099</b>
<b>资产总计</b>	<b>151620</b>	<b>153718</b>	<b>152581</b>	<b>150940</b>	<b>159130</b>	营业外收入	230	78	123	143	115
<b>流动负债</b>	<b>76860</b>	<b>89925</b>	<b>87188</b>	<b>83452</b>	<b>89206</b>	营业外支出	382	133	268	261	221
短期借款	39755	36355	36355	36355	36355	<b>利润总额</b>	<b>11721</b>	<b>10127</b>	<b>12692</b>	<b>13432</b>	<b>13993</b>
应付票据及应付账款合计	14840	13282	15921	14700	17467	所得税	1437	1663	2084	2206	2298
其他流动负债	22265	40288	34912	32397	35384	<b>净利润</b>	<b>10284</b>	<b>8464</b>	<b>10608</b>	<b>11226</b>	<b>11695</b>
<b>非流动负债</b>	<b>17440</b>	<b>6786</b>	<b>5543</b>	<b>4370</b>	<b>3259</b>	少数股东损益	-144	11	-88	-79	-55
长期借款	15247	4687	3444	2271	1160	<b>归属母公司净利润</b>	<b>10429</b>	<b>8453</b>	<b>10696</b>	<b>11305</b>	<b>11749</b>
其他非流动负债	2193	2099	2099	2099	2099	EBITDA	18115	16342	17842	18696	19260
<b>负债合计</b>	<b>94300</b>	<b>96710</b>	<b>92731</b>	<b>87822</b>	<b>92465</b>	EPS(元)	1.65	1.34	1.69	1.79	1.86
少数股东权益	3781	3828	3740	3661	3607						
股本	6366	6366	6366	6366	6366	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
资本公积	13380	13211	13211	13211	13211	<b>成长能力</b>					
留存收益	34615	35429	38081	40888	43811	营业收入(%)	2.5	-8.2	2.9	4.3	5.0
归属母公司股东权益	53539	53180	56109	59457	63058	营业利润(%)	9.3	-14.2	26.1	5.5	4.1
<b>负债和股东权益</b>	<b>151620</b>	<b>153718</b>	<b>152581</b>	<b>150940</b>	<b>159130</b>	归属于母公司净利润(%)	10.6	-18.9	26.5	5.7	3.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.6	33.9	33.5	33.2	33.0
						净利率(%)	8.3	7.3	9.0	9.1	9.0
						ROE(%)	17.9	14.8	17.7	17.8	17.5
						ROIC(%)	30.8	24.5	36.0	36.9	42.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	62.2	62.9	60.8	58.2	58.1
						净负债比率(%)	26.5	45.5	25.3	18.9	6.4
						流动比率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
						速动比率	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	38.4	35.9	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.4	5.4	0.0	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.65	1.34	1.69	1.79	1.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	0.63	3.09	1.98	2.75
						每股净资产(最新摊薄)	8.46	8.41	8.87	9.40	9.97
						<b>估值比率</b>					
						P/E	18.6	22.9	18.1	17.1	16.5
						P/B	3.6	3.6	3.4	3.3	3.1
						EV/EBITDA	11.8	13.7	12.0	11.3	10.5

资料来源：公司公告、诚通证券研究所

## 特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>