

买入（维持）

## Q2 业绩季环比改善，盈利水平提升

伊利股份（600887）2025 年半年报点评

2025 年 8 月 29 日

### 投资要点：

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

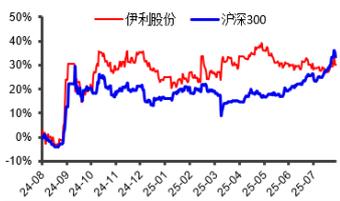
huangdongyi@dgzq.com.cn

### 主要数据

2025 年 8 月 28 日

收盘价(元)	27.81
总市值(亿元)	1759.08
总股本(亿股)	63.25
流通股本(亿股)	62.94
ROE(TTM)	12.69%
12月最高价(元)	30.67
12月最低价(元)	20.28

### 股价走势



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

### 相关报告

事件：公司发布2025年半年报。

点评：

- **公司Q2业绩增速季环比改善。**2025年上半年，公司实现营业总收入619.33亿元，同比增长3.37%；实现归母净利润72.00亿元，同比下降4.39%。单季度看，公司去年积极去库存，虽今年液奶需求弱复苏，但基于低基数公司Q2营收同比增长5.77%至289.15亿元。利润端，原奶价格呈下降趋势，叠加去年减值损失基数低，公司Q2归母净利润同比增长44.65%至23.26亿元。
- **2025Q2公司液态乳降幅季环比收窄，奶粉及奶制品、冷饮业务同比实现增长。**分产品看，2025年上半年公司液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品分别实现营业收入361.26亿元/165.78亿元/82.29亿元，同比分别-2.06%/+14.26%/+12.39%。二季度液体乳需求延续弱复苏，但基于去年同期低基数，2025Q2公司液体乳业务同比下降0.84%至164.86亿元，降幅季环比收窄。奶粉业务中，受生育政策、人口预期改善等因素催化，公司奶粉与奶制品业务Q2同比增长9.66%至77.65亿元。公司的冷饮业务经营向好，基于低基数今年Q2收入同比增长37.97%至41.24亿元。
- **2025Q2公司盈利水平提高。**受益于产品结构优化叠加生鲜乳等原材料成本下行，公司2025Q2实现毛利率34.19%，同比增加0.61个百分点。费用方面，公司费用整体可控，Q2销售费用率/管理费用率分别为19.87%/3.77%，同比分别-0.69pct/+0.51pct。综合毛利率与费用率情况，公司2025Q2净利率同比增加2.00个百分点至7.94%。
- **维持买入评级。**预计公司2025/2026年每股收益分别为1.75元和1.87元，对应PE估值分别为16倍和15倍。公司作为乳品龙头，经营具有韧性，期待生育政策刺激下乳品需求的边际改善。维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示。**产品推广不及预期，渠道扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

图 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 8 月 28 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	115780	119832	124625	129859
营业总成本	103757	106717	110562	114906
营业成本	76299	78730	81629	84928
营业税金及附加	733	755	785	818
销售费用	21982	22289	23056	23894
管理费用	4465	4614	4736	4870
财务费用	-592	-570	-580	-580
研发费用	870	900	936	976
公允价值变动净收益	-28	-30	-30	-30
资产减值损失	-4676	-1198	-1246	-1299
营业利润	10182	13091	14000	14849
加：营业外收入	78	80	90	90
减：营业外支出	133	135	135	135
利润总额	10127	13036	13955	14804
减：所得税	1663	1955	2093	2221
净利润	8464	11081	11862	12583
减：少数股东损益	11	14	15	16
归母公司所有者的净利润	8453	11067	11847	12567
摊薄每股收益(元)	1.34	1.75	1.87	1.99
PE（倍）	20.72	15.83	14.78	13.94

数据来源：同花顺，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn