

公司研究 | 点评报告 | 伊利股份 (600887.SH)

伊利股份 2025 年半年报点评：收入稳中求进，盈利加速改善

报告要点

伊利股份 2025 年 H1 营业总收入 619.33 亿元（同比+3.37%）；归母净利润 72 亿元（同比-4.39%），扣非净利润 70.16 亿元（同比+31.78%）。单看 2025Q2，公司实现营业总收入 289.15 亿元（同比+5.77%）；归母净利润 23.26 亿元（同比+44.65%），扣非净利润 23.87 亿元（同比+49.48%）。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001

伊利股份 (600887.SH)

伊利股份 2025 年半年报点评：收入稳中求进，盈利加速改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

伊利股份 2025 年 H1 营业总收入 619.33 亿元 (同比+3.37%)；归母净利润 72 亿元 (同比+4.39%)，扣非净利润 70.16 亿元 (同比+31.78%)。单看 2025Q2，公司实现营业总收入 289.15 亿元 (同比+5.77%)；归母净利润 23.26 亿元 (同比+44.65%)，扣非净利润 23.87 亿元 (同比+49.48%)。

事件评论

- **液奶结构调整、规模维稳，冷饮、奶粉实现较快增长。**
- 分产品看 2025H1 营收，液体乳 361.26 亿元 (同比-2.06%)，2025Q2 (同比-0.85%)；奶粉及奶制品 165.78 亿元 (同比+14.26%)，2025Q2 (同比+9.65%)；冷饮产品 82.29 亿元 (同比+12.39%)，2025Q2 (同比+37.96%)；其他产品 3.86 亿元 (同比-5.05%)，2025Q2 (同比-3.05%)。液奶中，乳饮料受新品拉动实现双位数增长，其他常温液奶小幅下滑，低温产品正增长 (低温白奶上半年增长超 20%；低温酸奶“畅轻”依托新品拉动，实现双位数增长)；奶粉中，婴配及成人奶粉市占双第一，婴配粉份额提升 1.3pct 至 18.1%，成人粉份额提升 1.8pct 至 26.1%；冷饮高增，主要系爆款新品及新渠道拉动。分渠道看 2025H1 营收，经销 593.57 亿元 (同比+3.31%)，2025Q2 (同比+5.16%)；直营 19.61 亿元 (同比+17.34%)，2025Q2 (同比+46.3%)；直营高增主要系会员店及自营电商的放量，量贩渠道仍多为经销商供货。
- **成本回落改善毛利率，营销降费增效，减值压力减弱，驱动利润率改善提速。**
- 公司 2025H1 归母净利率同比下滑 0.94pct 至 11.63%，毛利率同比+1.18pct 至 36.21%，期间费用率同比-1.38pct 至 21.96%，其中细项变动：销售 (同比-1.11pct)、管理 (同比-0.14pct)、财务 (同比-0.17pct)。公司 2025Q2 归母净利率同比提升 2.16pct 至 8.05%，毛利率同比+0.53pct 至 34.37%，期间费用率同比-0.73pct 至 23.55%，其中细项变动：销售 (同比-0.68pct)、管理 (同比+0.51pct)、财务 (同比-0.49pct)。原奶成本下行驱动毛利率改善，公司积极降费增效，广宣费用稳中有降。相较于同期存在大额的资产减值和信用减值，2025H1 合计改善税前利润率 0.86pct。此外，公司在 4 月启动的“16 亿元生育补贴计划”，Q2 已兑现捐赠 (营业外支出) 约 3 亿元，履行社会责任。
- **液奶稳中求进，内生盈利加速改善，资本开支趋势性减少。**

公司积极探索业务增量，上半年在新产品、新渠道均有亮眼表现。叠加精益化管理，费效比提升，内生盈利能力加速改善。公司资本开支进入下降通道 (2024 年 capex 约 39.78 亿元，同比-42.8%；2025H1 降至 14.53 亿元，同比-24.4%)，股东回报有望增强。预计公司 2025/2026 年 EPS 分别为 1.80/1.95 元，对应 PE 分别为 15.5/14.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险；
- 2、行业竞争进一步加剧风险；
- 3、消费者消费习惯发生改变风险等。

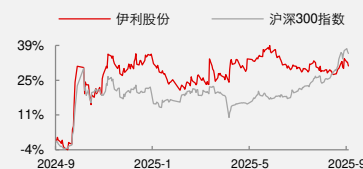
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.91
总股本(万股)	632,536
流通A股/B股(万股)	629,393/0
每股净资产(元)	8.43
近12月最高/最低价(元)	31.96/21.13

注：股价为 2025 年 9 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《伊利股份 2024 年年报暨 2025 年一季报点评：液奶趋势改善，商誉减值落地，25Q1 盈利改善》2025-05-06
- 《伊利股份 2024 年三季报点评：渠道调整初见成效，盈利进入修复通道》2024-11-11
- 《伊利股份 2024 年中报点评：液奶景气承压，营销投放增加，减值拖累盈利》2024-09-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	115780	118971	124453	130757	货币资金	25404	37566	60278	84060
营业成本	76299	77379	80829	84673	交易性金融资产	6	106	206	306
毛利	39094	41592	43624	46085	应收账款	2878	2877	2993	3141
%营业收入	34%	35%	35%	35%	存货	10745	12017	12379	13023
营业税金及附加	733	753	788	828	预付账款	1176	1485	1533	1619
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	26410	35556	35574	35592
销售费用	21982	22367	23358	24206	流动资产合计	66619	89608	112965	137740
%营业收入	19%	19%	19%	19%	长期股权投资	3992	4128	4257	4410
管理费用	4465	4747	4841	5086	投资性房地产	654	689	718	750
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	34619	36087	37107	37797
研发费用	870	894	935	983	无形资产	4780	5846	6748	7733
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	2337	4001	5416	6952
财务费用	-592	-608	-636	-668	递延所得税资产	2074	1987	1987	1987
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	38644	36775	37116	37437
加: 资产减值损失	-4676	-1000	-800	-500	资产总计	153718	179122	206315	234806
信用减值损失	-555	-150	-150	-150	短期贷款	36355	49116	61707	74282
公允价值变动收益	-28	100	100	100	应付款项	12313	13441	13928	14668
投资收益	2417	100	100	100	预收账款	0	1461	1637	1625
营业利润	10182	13444	14586	16209	应付职工薪酬	3777	3530	3696	3861
%营业收入	9%	11%	12%	12%	应交税费	850	662	680	718
营业外收支	-55	-59	-62	-65	其他流动负债	36630	34380	34897	35547
利润总额	10127	13384	14524	16144	流动负债合计	89925	102590	116546	130700
%营业收入	9%	11%	12%	12%	长期借款	4687	4687	4687	4687
所得税费用	1663	1874	2033	2260	应付债券	0	0	0	0
净利润	8464	11511	12491	13883	递延所得税负债	1040	1028	1028	1028
归属于母公司所有者的净利润	8453	11396	12366	13745	其他非流动负债	1059	1045	1045	1045
少数股东损益	11	115	125	139	负债合计	96710	109349	123306	137460
EPS (元)	1.33	1.80	1.95	2.17	归属于母公司所有者权益	53180	65829	78941	93140
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3828	3943	4068	4207
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	57008	69772	83009	97346
经营活动现金流净额	21740	14295	19351	20788	负债及股东权益	153718	179122	206315	234806
取得投资收益收回现金	186	100	100	100	基本指标				
长期股权投资	416	-136	-129	-153		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3842	-9666	-9155	-9479	每股收益	1.33	1.80	1.95	2.17
其他	-29470	-7042	-47	-49	每股经营现金流	3.42	2.26	3.06	3.29
投资活动现金流净额	-32709	-16744	-9230	-9581	市盈率	22.69	15.49	14.28	12.84
债券融资	-3541	0	0	0	市净率	3.61	2.68	2.24	1.90
股权融资	0	30	0	0	EV/EBITDA	14.22	11.52	10.14	8.62
银行贷款增加 (减少)	-10419	12762	12591	12575	总资产收益率	5.5%	6.4%	6.0%	5.9%
筹资成本	-9092	0	0	0	净资产收益率	15.9%	17.3%	15.7%	14.8%
其他	15775	1806	0	0	净利率	7.3%	9.6%	9.9%	10.5%
筹资活动现金流净额	-7278	14598	12591	12575	资产负债率	62.9%	61.0%	59.8%	58.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-18248	12148	22712	23781	总资产周转率	0.76	0.71	0.65	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。