

营收增速保持回升，公司多个产品持续领跑市场

——伊利股份 2025 年中报点评

公司点评

● 2025 年上半年营收增长，单季营收触底回升态势：

公司公布 2025 年中报，实现营收 619.33 亿元/+3.37%；归母净利润 72.00 亿元/-4.39%。营业成本 395.09 亿元/+1.49%，收入增速优于成本，公司毛利率 36.05%，同比提高 1.26pct。两费方面，销售费用率 18.30%，同升-1.11pct；管理费用率 4.38%，同升-0.10pct。净利率 11.71%，同升-0.97pct。

2025Q1/Q2 分别实现营收 330.18 亿元/289.15 亿元，同比分别增长 +1.35%/5.77%；归母净利润 48.74 亿元/23.26 亿元，同比分别增长 -17.71%/44.65%。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。公司在 2025 年上半年通过去库存和渠道梳理，使液奶产品的价格和市场份额保持平稳。公司深化与上游原料奶供应商的利益联结机制，推动优质奶源转型升级；强化与下游经销商的合作关系，降低经销商及渠道库存水平，保持渠道健康，增强客户信心。

● 品牌优势地位稳固，多个产品领跑市场，持续推动产品结构升级

液态奶业务全面领跑，高端产品技术突破带动市场份额提升。公司液体乳业务营收达 361.26 亿元，占总营收 58.4%。尼尔森与星图第三方零研数据综合显示，报告期，公司常温液态奶在线下渠道零售额市场份额稳居行业第一；在保持线下渠道优势的同时，在京东、天猫、拼多多、抖音等主要电商平台零售额市场份额均为第一，且市场份额均实现提升。低温液态奶线下渠道进一步拓展终端网点覆盖范围，铺市率同比提升；主要电商平台零售额实现双位数增长。公司液体乳 2B 业务营收实现双位数增长。低温品类逆势增长，“畅轻”品牌推出新品带动品牌营收双位数增长；创新新品带动低温白奶类营收增长 20% 以上。高端产品如“安慕希”黄桃燕麦爆珠酸奶采用四层包埋技术，解决常温酸奶益生菌存活率低的问题，市场份额提升 4.3 个百分点，展现强大的技术研发与市场转化能力。

奶粉业务持续领先，细分市场拓展成效显著。公司奶粉及奶制品业务实现营业收入 165.78 亿元/+14.26%，占总营收 26.77%。羊奶粉市场份额达 34.4%，同比增长 3.0 个百分点。公司通过“金领冠”限定娟姗有机牧场打造稀缺品质，同时与北京同仁堂联合推出“欣活”药食同源产品，拓展成人奶粉市场，市场份额达 26.1%，同比增长 1.8 个百分点，稳居行业第一，凸显公司在母婴及成人营养领域的综合竞争力。

冷饮不断拓宽消费场景，线上、线下零售额市场份额均为行业第一。公司国内冷饮业务持续优化产销节奏管理，渠道库存水平优良，客户信任度持续提升。冷饮业务营收 82.29 亿元/+12.39%，占总营收 13.29%，创新产品“冰工厂”食用冰杯等成功开拓 DIY 与休闲消费场景。

● 登陆香港市场迈出国际化第一步 推进“WISH 2030”提升公司竞争力

金领冠与香港知名健康零售连锁品牌万宁达成战略合作，正式登陆香港市场，标志着公司婴幼儿营养品业务的国际化迈出重要一步。公司同步推进“WISH 2030”可持续发展战略，目标 2030 年成为全球乳业第一、健康食品五强，2025 年前实现全乳品类行业第一。此外，公司已在全球设立 81 个生产基地，产品覆盖 60 余国，并通过数字化转型优化供应链与消费者洞察，强化全渠道运营

强烈推荐（维持评级）

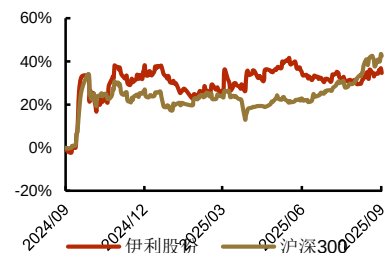
陈文倩（分析师）

chenwenqian@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280515080002

市场数据	时间 2025/09/12
收盘价(元):	28.25
一年最低/最高(元):	25.57/29.86
总股本(亿股):	63.25
总市值(亿元):	1786.91
流通股本(亿股):	62.94
流通市值(亿元):	1778.04
近 3 月换手率:	203.52%

股价一年走势



相关报告

《公司有效去化库存，单季营收有望触底回升》2025-05-21
《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



能力。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 25/26/27 年实现营业收入分别为 1190/1238/1289 亿元，同比增速 3.1%/4.1%/4.1%，净利润分别为 114/121/126 亿元，对应 EPS 分别为 1.81/1.92/2.00 元。当前股价对应 PE 分别为 15.9/15.0/14.4 倍，公司当前 PE23 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

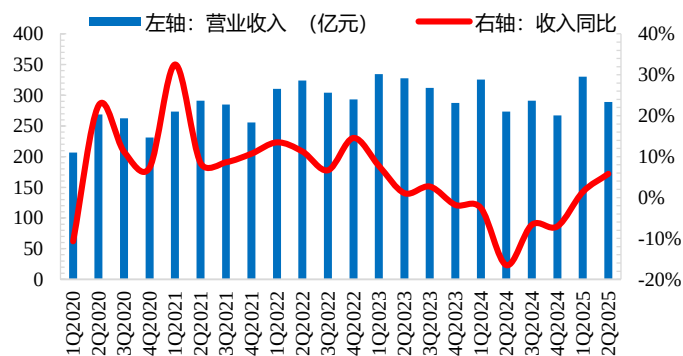
● **风险提示：**消费低迷恢复不及预期，行业供需失衡缓解低于预期，食品安全问题，新品消费培育不及预期。

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	118,994	123,849	128,926
增长率(%)	2.5	-8.2	3.1	4.1	4.1
净利润(百万元)	10,429	8,453	11,418	12,117	12,632
增长率(%)	10.6	-18.9	35.1	6.1	4.3
毛利率(%)	32.6	33.9	34.2	34.2	34.1
净利率(%)	8.3	7.3	9.6	9.8	9.8
ROE(%)	17.9	14.8	18.9	18.7	18.2
EPS(摊薄/元)	1.65	1.34	1.81	1.92	2.00
P/E(倍)	17.4	21.5	15.9	15.0	14.4
P/B(倍)	3.4	3.4	3.2	3.0	2.8

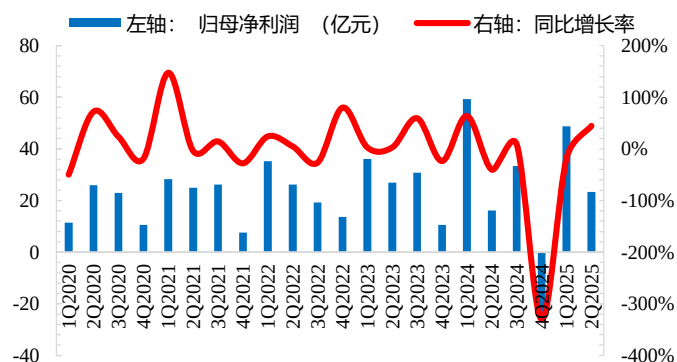
资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 9 月 12 日

图1： 2020Q1-2025Q2 单季营业收入(亿元)及其同比，营收触底回升



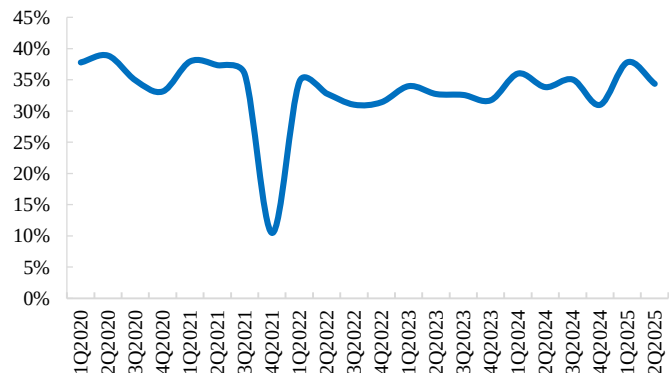
资料来源：wind，诚通证券研究所

图2： 2020Q1-2025Q2 单季归母净利润(亿元)及其同比，单季净利增速持续回升



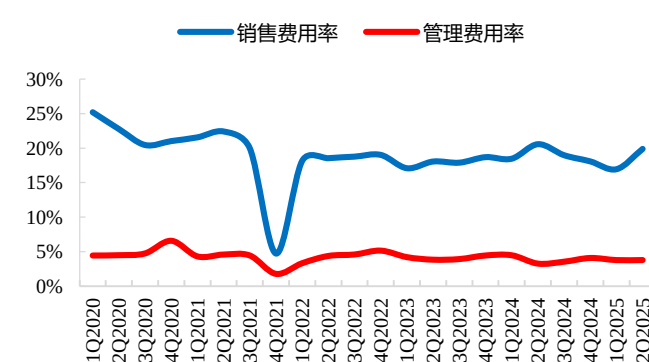
资料来源：wind，诚通证券研究所

图3： 2020Q1-2025Q2 单季毛利率，公司毛利率维持较高水平



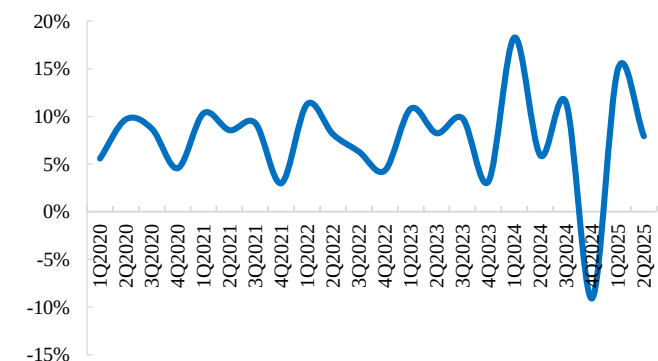
资料来源：wind，诚通证券研究所

图4： 2020Q1-2025Q2 单季销售费用率和管理费用率，二季度销售费用提升



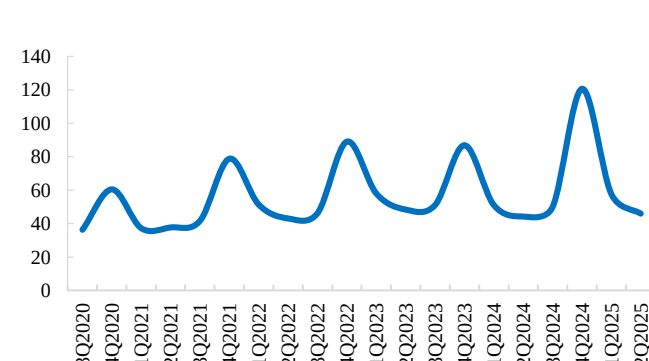
资料来源：wind，诚通证券研究所

图5： 2020Q1-2025Q2 单季净利率，受益毛利率提升，上半年费用得控，公司净利率回升



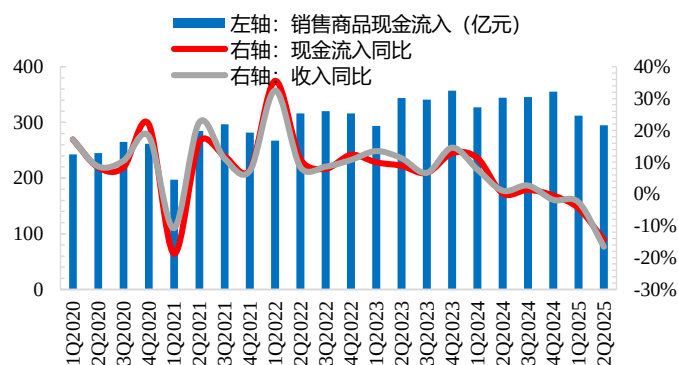
资料来源：wind，诚通证券研究所

图6： 2020Q3-2025Q2 公司合同负债(亿元)，本期预售经销商贷款减少



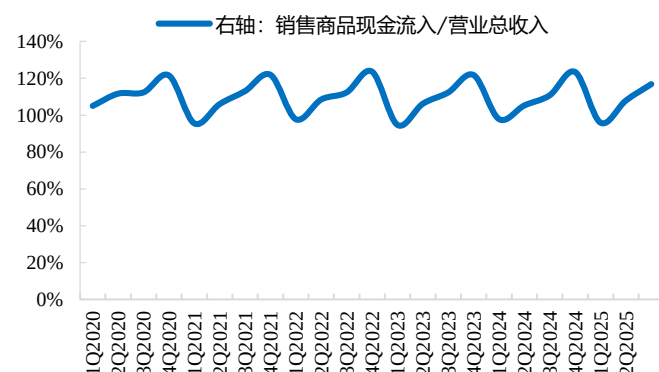
资料来源：wind，诚通证券研究所

图7： 2020Q1-2025Q1 单季销售商品现金流入，本期预售经销商货款下降



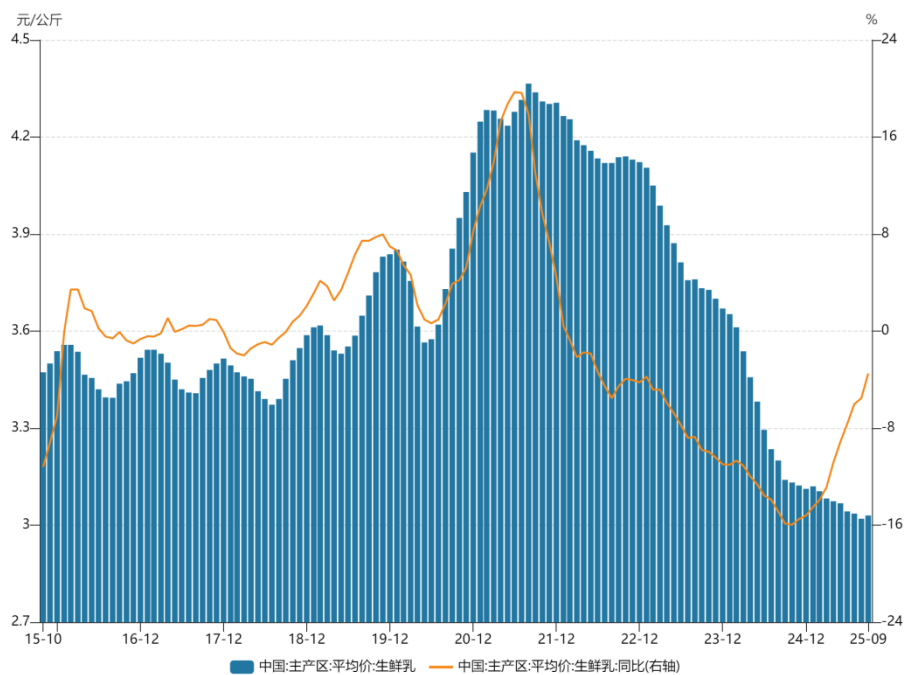
资料来源：wind，诚通证券研究所

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



资料来源：wind，诚通证券研究所

图9： 2025 年生乳价格持续回落，降幅收窄



数据来源：Wind

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	69355	66619	68124	69234	79615
现金	43372	25404	27196	30049	37498
应收票据及应收账款合计	3305	3129	0	0	0
其他应收款	195	126	205	139	219
预付账款	1480	1176	1563	1288	1680
存货	12512	10745	13121	11718	14179
其他流动资产	8492	26039	26039	26039	26039
非流动资产	82265	87099	84994	83189	81416
长期投资	4408	3992	3656	3329	3003
固定资产	36901	36365	34739	33271	31632
无形资产	4729	4780	5160	5607	6146
其他非流动资产	36227	41962	41439	40982	40635
资产总计	151620	153718	153118	152424	161031
流动负债	76860	89925	86879	83186	88453
短期借款	39755	36355	36355	36355	36355
应付票据及应付账款合计	14840	13282	15681	14494	16884
其他流动负债	22265	40288	34843	32338	35215
非流动负债	17440	6786	5557	4372	3204
长期借款	15247	4687	3458	2272	1104
其他非流动负债	2193	2099	2099	2099	2099
负债合计	94300	96710	92436	87558	91657
少数股东权益	3781	3828	3851	3875	3900
股本	6366	6366	6366	6366	6366
资本公积	13380	13211	13211	13211	13211
留存收益	34615	35429	38289	41325	44489
归属母公司股东权益	53539	53180	56832	60991	65474
负债和股东权益	151620	153718	153118	152424	161031

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	18290	21740	19983	13501	18312
净利润	10284	8464	11441	12141	12657
折旧摊销	4280	4465	3597	3801	3954
财务费用	-153	-592	-523	-419	-559
投资损失	31	-2417	-130	-140	-140
营运资金变动	-222	5021	5534	-1949	2335
其他经营现金流	4070	6799	64	67	65
投资活动现金流	-16044	-32709	-1427	-1923	-2106
资本支出	6956	3978	-1768	-1479	-1447
长期投资	-9292	-28848	336	416	326
其他投资现金流	-18381	-57580	-2858	-2985	-3226
筹资活动现金流	7258	-7278	-16764	-8724	-8757
短期借款	12955	-3400	0	0	0
长期借款	2466	-10560	-1229	-1185	-1168
普通股增加	-33	-0	0	0	0
资本公积增加	-855	-169	0	0	0
其他筹资现金流	-7275	6852	-15535	-7539	-7589
现金净增加额	9624	-18266	1791	2854	7449

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	125758	115393	118994	123849	128926
营业成本	84789	76299	78298	81492	84962
营业税金及附加	733	733	916	904	928
营业费用	22572	21982	22633	23575	24560
管理费用	5154	4465	4760	4941	5096
研发费用	850	870	952	991	1031
财务费用	-153	-592	-523	-419	-559
资产减值损失	-1526	-4676	-833	-1238	-1289
公允价值变动收益	278	-28	-50	-50	-50
其他收益	1098	1016	1026	1047	1030
投资净收益	-31	2417	130	140	140
营业利润	11873	10182	13884	14724	15301
营业外收入	230	78	70	60	60
营业外支出	382	133	268	261	221
利润总额	11721	10127	13685	14523	15140
所得税	1437	1663	2244	2382	2483
净利润	10284	8464	11441	12141	12657
少数股东损益	-144	11	23	24	25
归属母公司净利润	10429	8453	11418	12117	12632
EBITDA	18115	16342	18831	19763	20339
EPS (元)	1.65	1.34	1.81	1.92	2.00

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	-8.2	3.1	4.1	4.1
营业利润(%)	9.3	-14.2	36.4	6.0	3.9
归属于母公司净利润(%)	10.6	-18.9	35.1	6.1	4.3
获利能力					
毛利率(%)	32.6	33.9	34.2	34.2	34.1
净利率(%)	8.3	7.3	9.6	9.8	9.8
ROE(%)	17.9	14.8	18.9	18.7	18.2
ROIC(%)	30.8	24.5	38.4	39.7	45.9
偿债能力					
资产负债率(%)	62.2	62.9	60.4	57.4	56.9
净负债比率(%)	26.5	45.5	24.1	16.3	2.8
流动比率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.65	1.34	1.81	1.92	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	0.63	3.16	2.13	2.89
每股净资产(最新摊薄)	8.46	8.41	8.98	9.64	10.35
估值比率					
P/E	17.4	21.5	15.9	15.0	14.4
P/B	3.4	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	11.1	13.0	10.7	10.0	9.3

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/>