

2025 年 11 月 03 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

32

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2025/10/31)	27.41
上证指数(2025/10/31)	3954.79
股价 12 个月高/低	29.86/25.57
总发行股数(百万)	6325.36
A 股数(百万)	6293.93
A 市值(亿元)	1725.17
主要股东	呼和浩特投资 有限责任公司 (08.51%)
每股净值(元)	8.90
股价/账面净值	3.08
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.6 -0.5 2.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-08-29	27.69	买进
2025-04-30	28.79	买进
2024-10-31	26.44	买进

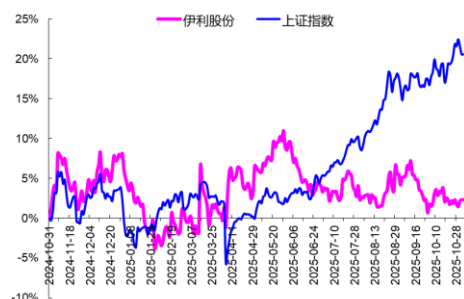
产品组合

液体乳
奶粉及奶制品
冷饮产品系列
其他

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.9%
一般法人	26.0%

股价相对大盘走势



伊利股份(600887.SH)

BUY 买进

业绩符合预期，液奶供需平衡尚需时日

业绩概要：

公告 2025 年前三季度实现营收 905.6 亿，同比增 1.7%，录得归母净利润 104.3 亿，同比下降 4.1%；第三季度实现营收 286.3 亿，同比下降 1.7%，录得归母净利润 32.3 亿，同比下降 3.4%。Q3 业绩符合预期。

分红方案：每股派发现金股利 0.48 元

点评与建议：

- 尽管大盘来看行业需求仍不振，但公司在细分领域竞争力持续提升。以产品大类来看，受双节轻量备货、渠道减负影响，三季度液体乳实现营收 188.2 亿，同比下降 8.8%；奶粉及奶制品实现营收 76.8 亿，同比增 12.7%，保持良好势头；冷饮实现收入 12 亿，同比增 17.4%，其他产品营收 5.9 亿，同比增 219.4%。
- 毛利率方面，Q3 毛利率同比下降 1.1pcts 至 33.9%，主要受液奶产品结构变化影响。
- 费用上，三季度延续费用精细化投入，费用率同比下降 0.34pct 至 21.99%，其中销售费用率同比下降 0.73pct，管理费用率同比上升 0.44pct，研发费用率同比上升 0.12pct，财务费用率同比下降 0.17pct。
- 当前来看，需求仍有承压，供需失衡的情况尚需进一步调整，但公司抗风险能力较强，行业逆风期市场竞争力也在不断巩固，产品价盘、新鲜度均有提升，Q4 在低基数情况下，业绩有望出现较大弹性。
- 考虑供需改善仍需时日，下调盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 110.8 亿、122.7 亿和 134.7 亿(原预测为 117 亿、136.7 亿和 151.4)，分别同比增 31%、10.7%和 9.8%，EPS 分别为 1.75 元、1.94 元和 2.13 元，当前股价对应 PE 分别为 16 倍、14 倍和 13 倍，股息率 (TTM) 达 6.2%，投资回报较优，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：终端动销不及预期，成本增长超预期，费用投入超预期

-----接续下页-----

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	9431	10429	8453	11080	12266	13469
同比增减	%	8.34	10.58	-18.94	31.08	10.70	9.81
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.48	1.64	1.33	1.75	1.94	2.13
同比增减	%	3.50	10.81	-18.90	31.70	10.70	9.81
市盈率(P/E)	X	19	17	21	16	14	13
股利 (DPS)	RMB 元	1.04	1.20	1.22	1.26	1.40	1.53
股息率 (Yield)	%	3.79	4.38	4.45	4.60	5.09	5.59

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	123171	126179	115780	118205	125566	135221
经营成本	83119	84789	76299	77187	81555	87700
营业税金及附加	742	733	733	711	755	813
销售费用	22908	22572	21982	21611	23141	24618
管理费用	5343	5154	4465	4600	4893	5270
财务费用	-255	-153	-592	-731	-953	-1026
资产减值损失	-792	-1526	-4676	-1847	-2042	-2344
投资收益	244	-31	2417	124	689	800
营业利润	10860	11873	10182	13091	14688	16080
营业外收入	61	230	78	96	116	130
营业外支出	291	382	133	532	342	330
利润总额	10630	11721	10127	12655	14462	15881
所得税	1312	1437	1663	1577	2169	2382
少数股东损益	-113	-144	11	-1	27	29
归属于母公司所有者的净利润	9431	10429	8453	11080	12266	13469

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	33853	43372	25404	23040	23668	26372
应收账款	3088	3085	2878	3166	3483	3831
存货	14836	12512	10745	11282	11846	12438
流动资产合计	61463	69355	66619	68618	72049	80118
长期股权投资	4563	4408	3992	4192	4401	4621
固定资产	33735	35242	34619	37734	40753	42791
在建工程	3443	4337	2955	2867	2838	2866
非流动资产合计	69502	82265	87099	89537	91328	91785
资产总计	130965	151620	153718	158155	163377	171903
流动负债合计	62170	76860	89925	91018	92696	97483
非流动负债合计	14653	17440	6786	6989	7059	6989
负债合计	76822	94300	96710	98007	99756	104471
少数股东权益	3875	3781	3828	3866	3905	3944
股东权益合计	50268	53539	53180	56282	59717	63488
负债及股东权益合计	130965	151620	153718	158155	163377	171903

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	13420	18290	21740	21277	23858	27044
投资活动产生的现金流量净额	-19514	-16044	-32709	-15367	-13812	-13522
筹资活动产生的现金流量净额	8781	7258	-7278	-8274	-9417	-10818
现金及现金等价物净增加额	2108	9624	-18266	-2364	628	2704

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。