

业绩符合预期，中期分红亮眼

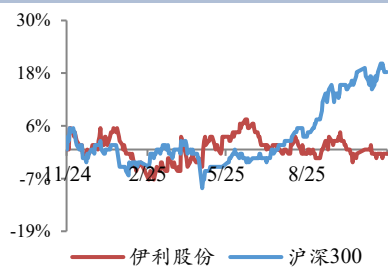
——伊利股份 25Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-03

收盘价（元）	27.45
近 12 个月最高/最低（元）	31.12/26.65
总股本（百万股）	6,325
流通股本（百万股）	6,294
流通股比例（%）	99.50
总市值（亿元）	1,736
流通市值（亿元）	1,728

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：周韵

执业证书号：S0010125080024

邮箱：zhouyun1@hazq.com

相关报告

1. 轻装上阵改善延续，业绩超预期
——伊利股份 25Q2 点评
2025-08-31

2. 伊利股份 24Q4&25Q1：盈利弹性超预期
2025-05-05

主要观点：

● 公司发布 25Q3 业绩，业绩符合预期

- 25Q3：营业收入 285.64 亿元（同比-1.63%），归母净利润 32.26 亿元（同比-3.35%），扣非归母净利润 30.86 亿元（同比-3.08%）；
- 25Q1-3：营业收入 903.41 亿元（同比+1.81%），归母净利润 104.26 亿元（同比-4.07%），扣非归母净利润 101.03 亿元（同比+18.73%）；
- **25Q3 业绩总体符合预期。**

● 25Q3 液奶承压，奶粉及奶制品、其他收入增长亮眼

- 25Q3 液奶/奶粉及奶制品/冰淇淋/其他业务收入分别同比 -8.8%/+12.6%/+17.4%/+219.4%。
- 25Q3 液奶持续承压预计主因终端需求疲软，分品类看，我们预计 25Q3 低温奶同比实现正增长，常温奶中基础白奶表现好于金典。公司注重维护渠道健康，预计 25Q3 公司液奶库存及新鲜度均较 25Q2 有所改善。
- 25Q3 奶粉及奶制品延续快速增长态势预计主因婴配粉、B 端奶酪等业务增长较快。
- 25Q3 其他收入高增预计主因水饮业务增长+淘汰奶牛收入计入。

● 25Q3 毛利率略有承压，强化控费下净利率稳健

- 25Q3 毛利率同比-1.09pct 至 33.76%，主因 25Q3 原奶价格同比降幅收窄+质价比产品占比提升影响结构+高基数。
- 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.75/+0.44/+0.13/-0.17pct，销售费用率下降主因公司强化控费。
- 综合看归母净利率同比-0.2pct 至 11.3%，盈利能力总体稳健。

● 首次中期分红，注重股东回报

公司拟派发中期分红，A 股每股派发现金红利 0.48 元（含税），对应现金红利总额 30.36 亿元，以 25 年前三季度归母净利润为基数计算，此次中期分红率 29.12%。我们预计 25 年公司有望延续高分红政策，股东回报亮眼。

● 投资建议

25Q3 公司业绩符合预期，注重股东回报，预计 25-27 年营业总收入 1178.1/1222.8/1267.4 亿元（25-27 年前值为 1197.8/1246.2/1296.6 亿元），同比+2%/+4%/+4%，归母净利润 111/122/129 亿元（25-27 年前值为 112/123/130 亿元），同比+32%/+10%/+5%，对应 PE 分别为 16/14/14x，底仓配置价值充足，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格大幅上涨，行业竞争加剧，需求不及预期，食品安全问题，减值损失扰动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	115780	117807	122282	126744
收入同比 (%)	-8.2%	1.8%	3.8%	3.6%
归属母公司净利润	8453	11148	12209	12864
净利润同比 (%)	-18.9%	31.9%	9.5%	5.4%
毛利率 (%)	33.9%	34.2%	34.3%	34.3%
ROE (%)	15.9%	18.1%	17.3%	16.1%
每股收益 (元)	1.33	1.76	1.93	2.03
P/E	22.69	15.58	14.22	13.50
P/B	3.61	2.81	2.46	2.17
EV/EBITDA	14.22	11.20	9.84	8.96

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	66619	79400	91542	102421	营业收入	115780	117807	122282	126744
现金	25404	28134	39187	48845	营业成本	76299	77247	80083	83059
应收账款	2878	2733	2703	2683	营业税金及附加	733	751	780	808
其他应收款	126	98	102	105	销售费用	21982	21887	22474	23294
预付账款	1176	1159	1201	1246	管理费用	4465	4462	4631	4800
存货	10745	10249	10313	10496	财务费用	-592	-137	-252	-297
其他流动资产	26290	37028	38037	39045	资产减值损失	-4676	-530	-370	-260
非流动资产	87099	81657	77226	72742	公允价值变动收益	-28	60	50	50
长期投资	3992	3982	3972	3962	投资净收益	2417	70	49	63
固定资产	34619	30982	27186	23263	营业利润	10182	13157	14288	14941
无形资产	4780	4575	4364	4149	营业外收入	78	70	60	60
其他非流动资产	43708	42119	41704	41368	营业外支出	133	400	300	200
资产总计	153718	161057	168768	175162	利润总额	10127	12827	14048	14801
流动负债	89925	88597	87901	84812	所得税	1663	1667	1826	1924
短期借款	36355	36255	35755	35755	净利润	8464	11159	12222	12877
应付账款	12313	12445	12902	13382	少数股东损益	11	11	12	13
其他流动负债	41257	39897	39245	35676	归属母公司净利润	8453	11148	12209	12864
非流动负债	6786	6890	6400	6510	EBITDA	15276	17430	18608	19379
长期借款	4687	4787	4287	4387	EPS（元）	1.33	1.76	1.93	2.03
其他非流动负债	2099	2104	2114	2124	主要财务比率				
负债合计	96710	95487	94302	91323	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	3828	3839	3851	3864	成长能力				
股本	6366	6366	6366	6366	营业收入	-8.2%	1.8%	3.8%	3.6%
资本公积	13211	13211	13211	13211	营业利润	-14.2%	29.2%	8.6%	4.6%
留存收益	33603	42154	51038	60398	归属于母公司净利润	-18.9%	31.9%	9.5%	5.4%
归属母公司股东权益	53180	61731	70615	79976	获利能力				
负债和股东权益	153718	161057	168768	175162	毛利率（%）	33.9%	34.2%	34.3%	34.3%
现金流量表					净利率（%）	7.3%	9.5%	10.0%	10.2%
单位:百万元					ROE（%）	15.9%	18.1%	17.3%	16.1%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC（%）	8.3%	9.6%	9.7%	9.5%
经营活动现金流	21740	16228	16396	14002	偿债能力				
净利润	8464	11159	12222	12877	资产负债率（%）	62.9%	59.3%	55.9%	52.1%
折旧摊销	4612	4740	4812	4875	净负债比率（%）	169.6%	145.6%	126.6%	108.9%
财务费用	1026	498	452	487	流动比率	0.74	0.90	1.04	1.21
投资损失	-2417	-70	-49	-63	速动比率	0.32	0.35	0.48	0.61
营运资金变动	5102	-1297	-1765	-4679	营运能力				
其他经营现金流	8314	13655	14711	18061	总资产周转率	0.76	0.75	0.74	0.74
投资活动现金流	-32709	-9546	-587	-473	应收账款周转率	38.70	41.85	44.84	46.91
资本支出	-3842	-743	-604	-505	应付账款周转率	5.84	6.24	6.32	6.32
长期投资	-29014	-20	-20	-20	每股指标（元）				
其他投资现金流	146	-8782	38	52	每股收益	1.33	1.76	1.93	2.03
筹资活动现金流	-7278	-4005	-4757	-3870	每股经营现金流（摊薄）	3.44	2.57	2.59	2.21
短期借款	-3400	-100	-500	0	每股净资产	8.35	9.76	11.16	12.64
长期借款	-7019	100	-500	100	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	22.69	15.58	14.22	13.50
资本公积增加	-169	0	0	0	P/B	3.61	2.81	2.46	2.17
其他筹资现金流	3310	-4005	-3757	-3970	EV/EBITDA	14.22	11.20	9.84	8.96
现金净增加额	-18266	2730	11053	9658					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：周韵，南开大学金融学学士，华威大学金融学硕士，5年消费行业研究经验

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。