

多元业务具备韧性，发布中期分红

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 11 月 05 日

核心观点

- 事件：**公司发布公告，2025 年前三季度实现营收 905.6 亿元，同比+1.7%；归母净利润 104.3 亿元，同比-4.1%；扣非归母净利润 101.0 亿元，同比+18.7%。其中 25Q3 营收 286.3 亿元，同比-1.7%；归母净利润 32.3 亿元，同比-3.3%；扣非归母净利润 30.9 亿元，同比-3.1%。公司进行中期分红，A 股每股派发现金红利 0.48 元。
- 25Q3 液奶收入承压，奶粉业务延续高增。**25Q3 行业需求复苏偏慢，公司收入端小幅下滑 1.7%。**分产品看**，25Q3 液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品收入分别同比-8.8%/+12.6%/+17.4%，液奶业务收入下滑主要系产品结构变化，销量则基本平稳；一方面公司推出高质价比产品促进需求，另一方面低温与乳饮料收入实现逆势增长。奶粉及奶制品、冷饮等业务延续高增，其中婴配粉、成人奶粉均实现良好增长。**分渠道看**，经销/直营分别同比-2.9%/+55.9%，经销商 17779 个，环比-1.8%。**分区域看**，华北/华南/华中/华东/其他分别同比+3.1%/-8.7%/-0.9%/-7.1%/+12.8%。
- 盈利能力略有波动，资产减值显著收窄。**25Q3 归母净利率为 11.3%，同比-0.2pcts。具体拆分来看，**毛利率**为 33.8%，同比-1.1pcts，主因产品结构变化。**销售费用率**为 18.3%，同比-0.7pcts，费投效率较高；**管理费用率**为 4.0%，同比+0.4pcts。此外，25Q3 公司资产减值损失同比收窄 1.56 亿元。
- 行业领先地位稳固，长期有望穿越周期。****中短期来看**，上游原奶持续出清，供需逐步改善后，减值对盈利端的影响将逐步降低，且公司有望借助良性的渠道库存轻装上阵，实现收入端修复。**长期来看**，液奶行业仍有较大的升级空间、奶粉行业向龙头集中的趋势有望延续、高附加值的深加工产品有望成为增量方向；伊利作为领军企业，有望持续通过产品创新、渠道和场景拓展引领行业增长，进一步强化龙头站位。此外，公司积极探索海外市场与新业务曲线，亦有望带来收入贡献。
- 投资建议：**预计 2025~2027 年收入分别同比+2.1%/4.0%/3.9%，归母净利润分别同比+32.5%/7.8%/7.0%，PE 分别为 15/14/13X。考虑到公司行业地位领先、具备经营韧性，且股息率较高，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**需求不及预期的风险，竞争加剧的风险，食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	115,780	118,264	122,993	127,731
收入增长率%	-8.24	2.15	4.00	3.85
归母净利润(百万元)	8,453	11,200	12,079	12,930
利润增长率%	-18.94	32.50	7.84	7.05
毛利率%	33.88	33.95	34.08	34.24
摊薄 EPS(元)	1.34	1.77	1.91	2.04
PE	20.26	15.29	14.18	13.24

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

伊利股份（股票代码：600887）

推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

研究助理：彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025 年 11 月 04 日

股票代码	600887
A 股收盘价(元)	27.07
上证指数	3,960.19
总股本(万股)	632,536
实际流通 A 股(万股)	629,393
流通 A 股市值(亿元)	1,704

相对沪深 300 表现图

2025 年 11 月 04 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_伊利股份_主动调整成效显现，盈利能力持续改善
- 【银河食饮】公司点评_伊利股份_经营短期调整，期待轻装上阵
- 【银河食饮】公司点评_伊利股份_主业盈利改善，红利价值凸显

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		