

伊利股份(600887.SH)

强者恒强，龙头展现经营韧性

推荐 (维持)

股价:26.57元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.yili.com
大股东/持股	呼和浩特投资有限责任公司/8.51%
实际控制人	
总股本(百万股)	6,325
流通A股(百万股)	6,294
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,681
流通A股市值(亿元)	1,672
每股净资产(元)	9.42
资产负债率(%)	59.5

行情走势图



证券分析师

王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
韦毓	投资咨询资格编号 S1060525120002 WEIYU001@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年年报，2025年实现营业总收入1159.31亿元，同比增长0.13%；归母净利润115.65亿元，同比增长36.82%。拟向全体股东每股派发现金红利0.90元（含税）。公司同时发布2026年一季报，2026Q1实现营业总收入348.25亿元，同比增长5.47%；归母净利润53.95亿元，同比增长10.68%。

平安观点:

- 主营业务稳健，龙头地位稳固。**分产品来看，公司2025年液体乳业务实现营业收入704.22亿元，同比下降6.11%，但整体市场份额依然稳居行业第一。奶粉及奶制品业务实现营业收入327.69亿元，同比增长10.42%，其中婴幼儿奶粉零售额市场份额提升至18.3%，位居全国零售额市场份额第一，成人奶粉零售额市场份额提升至25.0%，稳居市场第一。冷饮业务实现营业收入98.22亿元，同比增长12.63%，冷饮业务线上、线下零售额市场份额均为行业第一。
- 华北地区营收占比最高，直营渠道增速较快。**分区域来看，2025年华北/华南/华中/华东/其他地区分别实现收入324.66/280.23/212.31/164.32/163.93亿元，分别同比变动+0.86%/-1.48%/-0.02%/-5.95%/+10.92%。分销售模式来看，经销模式实现营收1103.08亿元，同比下降0.44%；直营模式实现营收42.37亿元，同比增长27.43%。
- 财务估值与预测：**根据公司2025年报及2026一季报，我们调整对公司的盈利预测，预计公司2026-2028年的归母净利润分别为122.85亿元（前值为116.37亿元）、133.52亿元（前值为127.11亿元）、143.52亿元（新增），EPS分别为1.94元、2.11元、2.27元。对应4月29日收盘价的PE分别为13.7、12.6、11.7倍。公司坚持以消费者为中心，提速技术与产品创新步伐，加快全产业链数智化转型，持续构建坚实的业务基础

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	115,393	115,636	121,823	128,218	134,873
YOY(%)	-8.2	0.2	5.3	5.3	5.2
净利润(百万元)	8,453	11,565	12,285	13,352	14,352
YOY(%)	-18.9	36.8	6.2	8.7	7.5
毛利率(%)	33.9	34.6	35.5	35.7	35.9
净利率(%)	7.3	10.0	10.1	10.4	10.6
ROE(%)	15.9	21.2	20.8	20.9	20.7
EPS(摊薄/元)	1.34	1.83	1.94	2.11	2.27
P/E(倍)	19.9	14.5	13.7	12.6	11.7
P/B(倍)	3.2	3.1	2.8	2.6	2.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

，促进业务高质量发展。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；2) 原料价格上涨风险：产品主要原料原奶成本占比较高，价格大幅上涨或导致业绩不及预期；3) 乳制品需求不及预期风险：消费者消费习惯变化、人口结构变化等都会导致乳制品的需求减少。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	66,370	87,752	92,314	97,082
现金	19,495	48,729	51,287	53,949
应收票据及应收账款	3,135	3,269	3,441	3,620
其他应收款	121	150	157	166
预付账款	1,197	1,312	1,381	1,453
存货	10,823	11,297	11,848	12,441
其他流动资产	31,598	22,995	24,200	25,454
非流动资产	85,729	81,704	77,238	72,275
长期投资	4,144	5,614	6,906	7,957
固定资产	36,976	32,601	27,964	23,062
无形资产	4,755	3,963	3,170	2,378
其他非流动资产	39,854	39,526	39,198	38,878
资产总计	152,099	169,457	169,552	169,357
流动负债	91,053	103,802	98,995	93,630
短期借款	45,631	58,257	51,208	43,406
应付票据及应付账款	13,130	13,685	14,352	15,071
其他流动负债	32,292	31,860	33,435	35,153
非流动负债	2,501	2,709	2,827	2,855
长期借款	761	969	1,087	1,114
其他非流动负债	1,740	1,740	1,740	1,740
负债合计	93,554	106,511	101,822	96,485
少数股东权益	3,889	3,819	3,742	3,661
股本	6,325	6,325	6,325	6,325
资本公积	12,262	12,262	12,262	12,262
留存收益	36,068	40,540	45,400	50,624
归属母公司股东权益	54,656	59,127	63,988	69,212
负债和股东权益	152,099	169,457	169,552	169,357

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14,192	28,718	22,380	23,394
净利润	11,514	12,215	13,276	14,270
折旧摊销	4,442	6,951	7,214	7,470
财务费用	-691	2,182	2,256	1,927
投资损失	-147	-844	-844	-844
营运资金变动	-2,699	7,974	238	332
其他经营现金流	1,773	240	240	240
投资活动现金流	-7,796	-2,322	-2,143	-1,903
资本支出	3,133	1,456	1,456	1,456
长期投资	-5,901	-1,535	-1,356	-1,116
其他投资现金流	-5,028	-2,243	-2,243	-2,243
筹资活动现金流	-13,473	2,838	-17,678	-18,829
短期借款	9,276	12,626	-7,048	-7,802
长期借款	-4,188	208	118	28
其他筹资现金流	-18,560	-9,995	-10,748	-11,055
现金净增加额	-7,021	29,234	2,558	2,662

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	115,636	121,823	128,218	134,873
营业成本	75,654	78,551	82,380	86,508
税金及附加	672	731	769	809
营业费用	21,545	20,710	21,541	22,659
管理费用	4,696	4,142	4,359	4,721
研发费用	915	731	769	809
财务费用	-691	2,182	2,256	1,927
资产减值损失	-730	-2,395	-2,520	-2,651
信用减值损失	-268	-341	-359	-378
其他收益	1,208	1,107	1,107	1,107
公允价值变动收益	38	0	0	0
投资净收益	147	844	844	844
资产处置收益	-7	-14	-14	-14
营业利润	13,528	14,345	15,570	16,717
营业外收入	66	125	125	125
营业外支出	600	372	372	372
利润总额	12,994	14,098	15,323	16,470
所得税	1,480	1,883	2,047	2,200
净利润	11,514	12,215	13,276	14,270
少数股东损益	-51	-70	-76	-82
归属母公司净利润	11,565	12,285	13,352	14,352
EBITDA	16,745	23,231	24,792	25,867
EPS (元)	1.83	1.94	2.11	2.27

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	0.2	5.3	5.2	5.2
营业利润(%)	32.9	6.0	8.5	7.4
归属于母公司净利润(%)	36.8	6.2	8.7	7.5
获利能力				
毛利率(%)	34.6	35.5	35.7	35.9
净利率(%)	10.0	10.1	10.4	10.6
ROE(%)	21.2	20.8	20.9	20.7
ROIC(%)	12.1	14.4	13.2	14.1
偿债能力				
资产负债率(%)	61.5	62.9	60.1	57.0
净负债比率(%)	45.9	16.7	1.5	-12.9
流动比率	0.7	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.3	0.5	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	37.0	39.2	39.2	39.2
应付账款周转率	6.6	6.3	6.3	6.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.94	2.11	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	4.54	3.54	3.70
每股净资产(最新摊薄)	8.64	9.35	10.12	10.94
估值比率				
P/E	14.5	13.7	12.6	11.7
P/B	3.1	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	13.5	9.7	8.8	8.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层