



26Q1 液奶回归增长，盈利能力稳健提升

—— 公司业绩点评

2026 年 05 月 04 日

核心观点

- **事件：**公司发布公告，2025 全年实现营业收入 1156.4 亿元，同比+0.2%；归母净利润 115.7 亿元，同比+36.8%；扣非归母净利润 110.7 亿元，同比+84.7%。26Q1 实现营收 347.4 亿元，同比+5.5%；归母净利润 53.9 亿元，同比+10.7%；扣非归母净利润 53.3 亿元，同比+15.1%。公司拟每股派发现金红利 0.90 元，对应 25 年全年分红率 75.5%，股息率 4.8%。
- **26Q1 液体乳实现正增长，奶粉、冷饮等产品延续高增。**2025 年，公司营收同比+0.2%，在行业整体承压的背景下逆势增长，彰显龙头韧性。分产品，液体乳收入同比-6.1%，主要受行业需求偏淡影响，但部分品类与子品牌实现较好增长；奶粉及奶制品收入同比+10.4%，在生育补贴计划等举措推动下，婴配粉实现较好增长；冷饮产品收入同比+12.6%，推出多款新品顺应消费场景、下沉市场与渠道定制的需求；其他产品收入同比+112.3%，积极围绕健康食品做多元化布局。**26Q1** 公司收入同比+5.5%，分产品，液体乳收入同比+2.3%，重回增长区间；奶粉及奶制品收入同比+6.1%，冷饮产品收入同比+7.1%，其他产品收入同比+241.0%，延续较高增速。
- **品类结构优化叠加资产减值损失收窄，净利率显著提升。**2025 年公司归母净利率 10.0%，同比+2.7pcts；剔除非流动资产处置损益等的影响，扣非归母净利率 9.6%，同比+4.4pcts，具体拆分来看，毛利率 34.6%，同比+0.7pcts，主要得益于液态奶产品结构优化、高毛利的奶粉、冷饮业务占比提升；销售费用率 18.6%，同比-0.4pcts；管理费用率 4.1%，同比+0.2pcts；此外，资产减值损失大幅收窄增厚利润。**26Q1** 公司归母净利率 15.5%，同比+0.7pcts；具体拆分来看，毛利率 38.4%，同比+0.7pcts；销售费用率 16.8%，同比-0.2pcts；管理费用率 3.7%，同比-0.1pcts。
- **2026 年液奶轻装上阵，远期 2B 深加工+成人营养品+国际化空间广阔。**短期来看，收入端，公司液态奶调整后轻装上阵，有望延续 Q1 的改善趋势；同时公司具备对消费趋势的敏锐洞察与优秀的产品创新能力，奶粉、冷饮与其他业务有望持续高增；利润端，公司业务结构优化、运营效率提升有望冲抵成本波动的影响。**长期来看**，公司龙头站位稳固，布局的深加工业务、成人营养品均为高附加值的蓝海赛道，且积极拓展海外市场，远期成长空间充足。
- **投资建议：**预计 2026~2028 年收入分别为 1215/1272/1336 亿元，同比+4.8%/4.7%/5.0%，归母净利润分别为 122/132/143 亿元，同比+5.4%/8.6%/8.4%，PE 为 14/13/12X，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，食品安全问题的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	115,931	121,546	127,245	133,640
收入增长率%	0.13	4.84	4.69	5.03
归母净利润(百万元)	11,565	12,186	13,234	14,338
利润增长率%	36.82	5.37	8.59	8.35
摊薄 EPS(元)	1.83	1.93	2.09	2.27
PE	15.02	14.25	13.13	12.11

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

彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130526040001

市场数据

2026 年 04 月 30 日

股票代码	600887
A 股收盘价(元)	27.46
上证指数	4,112.16
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)	1,728

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河食饮】公司点评_伊利股份_政策利好供需改善，关注春节备货节奏
- 2.【银河食饮】公司点评_伊利股份_多元业务具备韧性，发布中期分红
- 3.【银河食饮】公司点评_伊利股份_主动调整成效显著，盈利能力持续改善

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	66,370	73,570	79,403	84,107
现金	19,495	26,157	30,793	34,028
应收账款	2,987	3,051	3,219	3,396
其它应收款	121	149	143	151
预付账款	1,197	1,290	1,315	1,389
存货	10,823	10,833	11,344	12,053
其他	31,746	32,090	32,590	33,090
非流动资产	85,729	89,562	90,984	90,702
长期投资	9,040	9,040	9,040	9,040
固定资产	34,386	37,543	38,987	38,776
无形资产	4,755	4,727	4,685	4,624
其他	37,547	38,251	38,273	38,262
资产总计	152,099	163,132	170,388	174,809
流动负债	91,053	99,516	102,608	103,406
短期借款	45,631	47,631	48,631	48,631
应付账款	11,479	12,609	13,063	13,559
其他	33,943	39,276	40,914	41,217
非流动负债	2,501	2,419	2,444	2,472
长期借款	472	272	272	272
其他	2,029	2,146	2,172	2,200
负债总计	93,554	101,935	105,053	105,879
少数股东权益	3,889	3,838	3,782	3,722
归属母公司股东权益	54,656	57,359	61,553	65,208
负债和股东权益	152,099	163,132	170,388	174,809

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14,344	18,532	19,744	19,649
净利润	11,514	12,136	13,178	14,278
折旧摊销	4,595	3,917	4,193	4,394
财务费用	6	1,435	1,476	1,493
投资损失	-147	-365	-254	-134
营运资金变动	-2,699	1,137	903	-477
其他	1,075	272	249	94
投资活动现金流	-7,796	-7,455	-5,517	-4,166
资本支出	-2,940	-7,308	-5,771	-4,299
长期投资	-5,901	0	0	0
其他	1,045	-147	254	134
筹资活动现金流	-13,473	-3,456	-9,591	-11,391
短期借款	9,276	2,000	1,000	0
长期借款	-4,214	-200	0	0
其他	-18,535	-5,256	-10,591	-11,391
现金净增加额	-6,869	7,621	4,637	4,093

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	115,931	121,546	127,245	133,640
营业成本	75,654	79,495	83,078	86,992
税金及附加	672	705	738	775
销售费用	21,545	22,851	23,795	24,857
管理费用	4,696	4,862	4,963	5,078
研发费用	915	962	1,007	1,057
财务费用	-691	-550	-608	-631
资产减值损失	-730	-598	-497	-400
公允价值变动收益	38	0	0	0
投资收益及其他	1,080	1,261	1,247	1,182
营业利润	13,528	13,884	15,024	16,293
营业外收入	66	72	69	71
营业外支出	600	261	221	250
利润总额	12,994	13,695	14,872	16,113
所得税	1,480	1,560	1,694	1,835
净利润	11,514	12,136	13,178	14,278
少数股东损益	-51	-51	-55	-60
归属母公司净利润	11,565	12,186	13,234	14,338
EBITDA	16,898	17,063	18,456	19,877
EPS (元)	1.83	1.93	2.09	2.27

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	0.1%	4.8%	4.7%	5.0%
营业利润增长率	32.9%	2.6%	8.2%	8.4%
归母净利润增长率	36.8%	5.4%	8.6%	8.3%
毛利率	34.6%	34.6%	34.7%	34.9%
净利率	10.0%	10.0%	10.4%	10.7%
ROE	21.2%	21.2%	21.5%	22.0%
ROIC	10.0%	9.8%	10.2%	10.8%
资产负债率	61.5%	62.5%	61.7%	60.6%
净资产负债率	159.8%	166.6%	160.8%	153.6%
流动比率	0.73	0.74	0.77	0.81
速动比率	0.25	0.30	0.33	0.36
总资产周转率	0.76	0.77	0.76	0.77
应收账款周转率	39.43	40.26	40.59	40.41
应付账款周转率	6.36	6.60	6.47	6.54
每股收益(元)	1.83	1.93	2.09	2.27
每股经营现金流(元)	2.27	2.93	3.12	3.11
每股净资产(元)	8.64	9.07	9.73	10.31
P/E	15.02	14.25	13.13	12.11
P/B	3.18	3.03	2.82	2.66
EV/EBITDA	12.13	12.01	10.91	9.97
PS	1.50	1.43	1.37	1.30

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。

彭潇颖，南洋理工大学金融硕士，上海交通大学金融学学士，2024 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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		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