

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 27.46 人民币 34.50 +25.6%

2026年5月5日

伊利股份 (600887 CH)

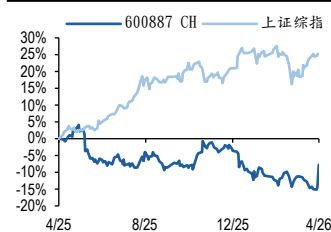
2025 年业绩超预期，1 季度恢复趋势向好；维持买入

- 2025 年业绩超预期，1 季度核心液奶业务重回增长：**2025 年公司总营收/归母净利润同比增 0.1%/36.8%至 1,159 亿/116 亿元（人民币，下同），受益于原奶成本红利及费用端管控，净利率升至 10.0%，超预期。1 季度，公司营业收入/归母净利润同比增 5.5%/10.7%，核心液体乳业务在 1 季度实现正增长，扭转此前下滑趋势；奶粉及奶制品、冷饮等多元化业务继续保持稳健增长，共同驱动业绩向好。管理层提出 2026 年营收中单位数增长、净利率平稳的指引，并承诺 2025-27 年分红率不低于 75%，当前股价对应 2026 年预期股息率超 5%。公司经营韧性凸显，高股息策略为股价提供安全边际。我们维持 2026-27 年盈利预测大致不变，并引入 2028 年盈利预测，维持目标价和买入评级。当前目标价对应 2026 年 18 倍市盈率。
- 液体乳业务企稳回升，全年有望实现正增长：**液体乳 2025 年实现收入 704 亿元，同比降 6.1%（其中销量同比下降 1.9%），但渠道健康度及产品新鲜度改善。1 季度液奶业务营收同比增长 2.3%，把握春节动销机会、实现企稳回升，其中金典表现亮眼、好于整体。公司积极完善产品矩阵，并加强与零食量贩、会员店等新兴渠道的合作，有效拓宽消费群体覆盖。我们相信，随着下半年原奶供需趋于平衡、奶价企稳，行业竞争有望缓和，2026 全年液体乳业务有望实现同比正增长。
- 奶粉及奶制品增长亮眼，多元业务驱动业绩增长：**奶粉及奶制品业务 2025 年收入同比增长 10.4%至 327.7 亿元，期内成人营养品/婴配粉均实现双位数的同比增长；1 季度收入同比增长 6.1%，延续稳健增长态势。管理层目标 2026 年成人营养品/婴配粉实现同比双位数/中高个位数增长。除此之外，冷饮业务 2025 年/1 季度亦实现 12.6%/7.1%的同比增长，多元驱动公司的整体增长。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位(人民币)	30.98
52周低位(人民币)	25.25
市值(百万人民币)	173,694.39
日均成交量(百万)	214.41
年初至今变化(%)	(3.99)
200天平均价(人民币)	27.30

资料来源: FactSet

肖凯希

cathy.xiao@bocomgroup.com
(852) 3766 1856

财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	115,780	115,931	121,272	126,588	131,597
同比增长(%)	-8.2	0.1	4.6	4.4	4.0
净利润(百万人民币)	8,453	11,565	11,927	13,119	14,232
每股盈利(人民币)	1.33	1.83	1.89	2.07	2.25
同比增长(%)	-18.5	37.7	3.1	10.0	8.5
前EPS预测值(人民币)			1.90	2.06	
调整幅度(%)			-0.7	0.8	
市盈率(倍)	20.7	15.0	14.6	13.2	12.2
每股账面净值(人民币)	8.35	8.64	9.11	9.62	10.17
市账率(倍)	3.29	3.18	3.02	2.86	2.70
股息率(%)	4.4	5.0	5.2	5.7	6.2

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

2026年5月5日

伊利股份 (600887 CH)

业务稳健、股息吸引，维持买入评级：公司承诺 2025-27 年分红比例不低于 75%，高股息策略具备吸引力。考虑到公司核心业务企稳、多元化业务驱动增长、盈利能力持续提升，我们维持买入评级。当前目标价对应 2026 年 18 倍市盈率。

图表 1：盈利预测变化

(百万人民币)	2026E			2027E			2028E
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测
营业收入	121,272	123,078	-1.5%	126,588	126,999	-0.3%	131,597
液体乳	72,693	75,815	-4.1%	74,448	76,956	-3.3%	75,869
毛利润	42,517	43,676	-2.7%	44,521	45,478	-2.1%	46,453
毛利率	35.1%	35.5%	-0.4ppt	35.2%	35.8%	-0.6ppt	35.3%
经营利润	13,708	14,121	-2.9%	14,993	15,291	-1.9%	16,203
经营利润率	11.3%	11.5%	-0.2ppt	11.8%	12.0%	-0.2ppt	12.3%
归母净利润	11,927	12,086	-1.3%	13,119	13,092	0.2%	14,232
净利润率	9.8%	9.8%	0.0ppt	10.4%	10.3%	0.1ppt	10.8%

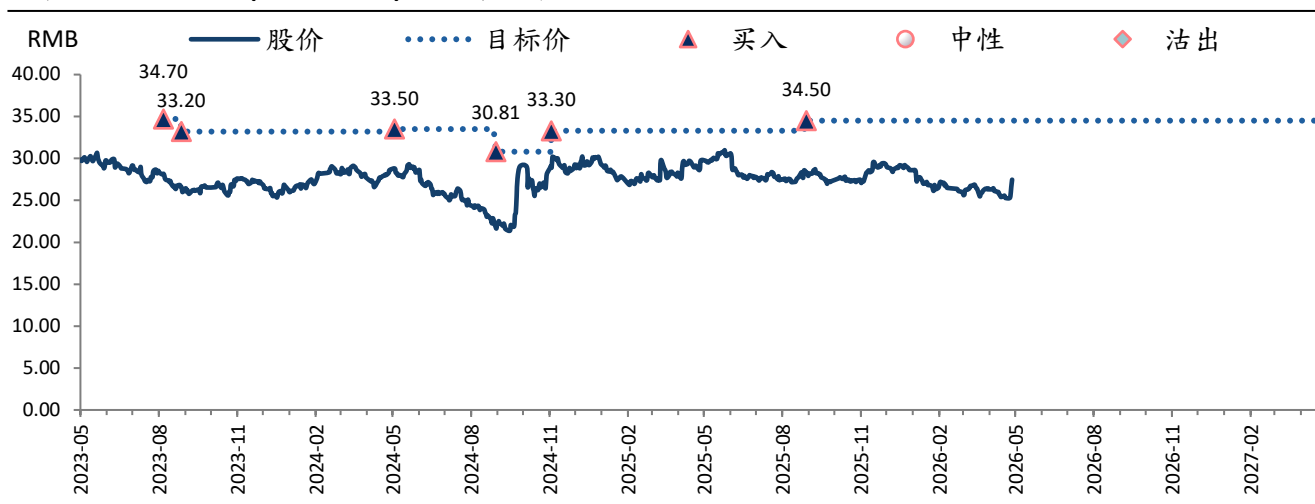
资料来源：交银国际预测

图表 2：交银国际预测 vs. VA 一致预期

(百万人民币)	2026E			2027E			2028E		
	交银国际预测	VA 预期	差异	交银国际预测	VA 预期	差异	交银国际预测	VA 预期	差异
营业收入	121,272	120,962	0.3%	126,588	126,163	0.3%	131,597	130,966	0.5%
液体乳	72,693	72,138	0.8%	74,448	74,635	-0.2%	75,869	77,039	-1.5%
毛利润	42,517	41,494	2.5%	44,521	43,124	3.2%	46,453	44,835	3.6%
毛利率	35.1%	34.3%	0.8ppt	35.2%	34.2%	1.0ppt	35.3%	34.2%	1.1ppt
经营利润	13,708	12,876	6.5%	14,993	13,849	8.3%	16,203	14,801	9.5%
经营利润率	11.3%	10.6%	0.7ppt	11.8%	11.0%	0.9ppt	12.3%	11.3%	1.0ppt
归母净利润	11,927	12,439	-4.1%	13,119	13,191	-0.5%	14,232	14,313	-0.6%
净利润率	9.8%	10.3%	-0.4ppt	10.4%	10.5%	-0.1ppt	10.8%	10.9%	-0.1ppt

资料来源：公司资料，Visible Alpha，交银国际预测

图表 3：伊利股份 (600887 CH) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4：交银国际消费行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
9992 HK	泡泡玛特	买入	155.70	232.80	49.5%	2026 年 03 月 26 日	潮流玩具
1876 HK	百威亚太	买入	7.93	8.90	12.2%	2026 年 02 月 13 日	啤酒
291 HK	华润啤酒	买入	26.92	35.90	33.4%	2025 年 08 月 20 日	啤酒
3288 HK	海天味业	买入	34.80	41.30	18.7%	2026 年 03 月 30 日	调味品
600887 CH	伊利股份	买入	27.46	34.50	25.6%	2025 年 09 月 01 日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	17.29	21.51	24.4%	2025 年 08 月 29 日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	7.40	12.30	66.2%	2023 年 09 月 05 日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	3.46	4.00	15.5%	2024 年 09 月 02 日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	20.68	13.40	-35.2%	2024 年 08 月 27 日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	14.26	10.40	-27.1%	2023 年 08 月 24 日	乳业
2313 HK	申洲国际	买入	46.74	74.10	58.5%	2026 年 03 月 31 日	纺织服装
6690 HK	海尔智家	买入	21.90	30.10	37.4%	2026 年 03 月 30 日	家电
000333 CH	美的集团	买入	81.10	96.20	18.6%	2025 年 09 月 01 日	家电
000651 CH	格力电器	买入	40.05	52.96	32.2%	2024 年 04 月 30 日	家电
1044 HK	恒安国际	中性	26.94	22.64	-16.0%	2025 年 03 月 26 日	个护家清
9922 HK	九毛九	中性	1.80	1.90	5.6%	2026 年 03 月 31 日	餐厅
9896 HK	名创优品	买入	28.92	45.50	57.3%	2026 年 04 月 01 日	零售
2331 HK	李宁	买入	20.34	23.80	17.0%	2026 年 03 月 20 日	运动品牌
2020 HK	安踏	买入	81.40	108.70	33.5%	2026 年 01 月 21 日	运动品牌
3813 HK	宝胜国际	中性	0.39	0.49	27.3%	2026 年 03 月 13 日	体育用品经销商
6110 HK	滔搏国际	中性	2.95	2.98	0.9%	2025 年 06 月 26 日	体育用品经销商

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 5 月 4 日

财务数据

损益表(百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	115,780	115,931	121,272	126,588	131,597
主营业务成本	(76,299)	(75,654)	(78,755)	(82,067)	(85,145)
毛利	39,481	40,277	42,517	44,521	46,453
销售及管理费用	(26,447)	(26,240)	(27,570)	(28,652)	(29,654)
研发费用	(870)	(915)	(715)	(746)	(775)
其他经营净收入/费用	0	0	0	0	0
经营利润	12,163	13,122	14,232	15,123	16,023
财务成本净额	592	691	(268)	215	616
其他非经营净收入/费用	(2,628)	(819)	(490)	(518)	(562)
税前利润	10,127	12,994	13,474	14,820	16,077
税费	(1,663)	(1,480)	(1,535)	(1,688)	(1,831)
非控股权益	(11)	51	(12)	(13)	(14)
净利润	8,453	11,565	11,927	13,119	14,232
作每股收益计算的净利润	8,453	11,565	11,927	13,119	14,232

资产负债表(百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	25,404	19,495	22,867	26,288	29,693
有价证券	6	3	3	3	3
应收账款及票据	3,255	3,116	3,307	3,452	3,768
存货	10,745	10,823	11,285	11,758	12,198
开发中物业及土地预付款	1,176	1,197	1,243	1,298	1,421
短期应收收入	0	0	0	0	1
其他流动资产	26,033	31,735	31,735	31,735	31,734
总流动资产	66,619	66,370	70,441	74,535	78,817
投资物业	654	706	706	706	706
物业、厂房及设备	34,619	34,386	34,227	34,121	34,033
其他有形资产	4,702	3,091	3,130	3,169	3,208
无形资产	4,780	4,755	4,736	4,722	4,711
合资企业/联营公司投资	3,992	4,144	4,144	4,144	4,144
长期应收收入	0	0	0	0	0
其他长期资产	38,353	38,646	38,599	38,566	38,546
总长期资产	87,099	85,729	85,542	85,428	85,348
总资产	153,718	152,099	155,983	159,963	164,165
短期贷款	36,355	45,631	45,631	45,631	45,631
应付账款	19,829	19,535	20,434	21,134	21,785
其他短期负债	33,741	25,887	25,907	25,927	25,945
总流动负债	89,925	91,053	91,971	92,692	93,361
长期贷款	4,687	472	472	472	472
长期应付账款	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,099	2,029	2,042	2,055	2,068
总长期负债	6,786	2,501	2,515	2,528	2,540
总负债	96,710	93,554	94,486	95,219	95,901
股本	6,366	6,325	6,325	6,325	6,325
储备及其他资本项目	46,814	48,330	51,271	54,504	58,010
股东权益	53,180	54,656	57,597	60,830	64,336
记作权益的金融工具	0	0	0	0	0
非控股权益	3,828	3,889	3,901	3,914	3,928
总权益	57,008	58,544	61,497	64,743	68,264

资料来源:公司资料,交银国际预测

现金流量表(百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	8,464	11,514	11,939	13,132	14,246
折旧及摊销	4,471	4,579	5,014	5,244	5,494
营运资本变动	5,021	(2,699)	265	102	(85)
利息调整	1,026	6	(268)	215	616
其他经营活动现金流	2,758	943	(112)	(115)	(179)
经营活动现金流	21,740	14,344	16,839	18,576	20,092
资本开支	(3,978)	(2,940)	(4,879)	(5,186)	(5,477)
投资活动	(28,663)	0	0	0	0
其他投资活动现金流	(68)	(4,856)	147	147	147
投资活动现金流	(32,709)	(7,796)	(4,732)	(5,039)	(5,329)
负债净变动	2,533	(1,089)	0	0	0
权益净变动	0	119	0	0	0
股息	(9,092)	(12,025)	(8,735)	(10,116)	(11,358)
其他融资活动现金流	(719)	(479)	0	0	0
融资活动现金流	(7,278)	(13,473)	(8,735)	(10,116)	(11,358)
汇率收益/损失	280	1,016	0	0	0
年初现金	43,372	25,404	19,495	22,867	26,288
年末现金	25,404	19,495	22,867	26,288	29,693

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	1.328	1.828	1.886	2.074	2.250
全面摊薄每股收益	1.328	1.828	1.886	2.074	2.250
Non-GAAP标准下的每股收益	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股股息	1.214	1.380	1.423	1.565	1.698
每股账面值	8.354	8.641	9.106	9.617	10.171
利润率分析(%)					
毛利率	34.1	34.7	35.1	35.2	35.3
EBITDA利润率	14.4	15.3	15.9	16.1	16.4
EBIT利润率	10.5	11.3	11.7	11.9	12.2
净利率	7.3	10.0	9.8	10.4	10.8
盈利能力(%)					
ROA	5.5	7.6	7.7	8.3	8.8
ROE	15.8	21.4	21.3	22.2	22.7
ROIC	14.7	10.7	13.6	14.1	15.5
其他					
净负债权益比(%)	27.4	45.4	37.8	30.6	24.0
利息覆盖率	9.1	13.0	10.8	12.3	13.2
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转天数	52.1	52.6	52.6	52.6	52.6
应收账款周转天数	9.2	9.4	9.4	9.4	9.9
应付账款周转天数	59.7	55.8	55.8	55.8	55.8

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026年5月5日

伊利股份 (600887 CH)**分析员披露**

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mixres Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司及广东云徙智能科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必要的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。