

2026年05月06日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

32

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2026/4/30)	27.46		
上证指数(2026/4/30)	4112.16		
股价 12 个月高/低	29.5/25.13		
总发行股数(百万)	6325.36		
A 股数(百万)	6293.93		
A 市值(亿元)	1728.31		
主要股东	呼和浩特投资 有限责任公司 (08.51%)		
每股净值(元)	9.42		
股价/账面净值	2.91		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.3	4.3	1.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-11-03	27.41	买进
2025-08-29	27.69	买进
2025-04-30	28.79	买进
2024-10-31	26.44	买进

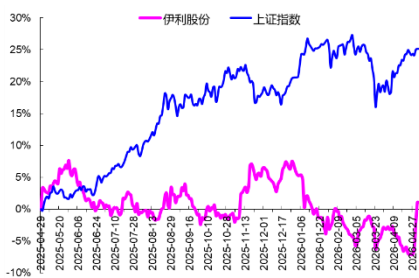
产品组合

液体乳	58.30%
奶粉及奶制品	27.13%
冷饮产品系列	12.75%
其他	1.82%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.9%
一般法人	26.0%

股价相对大盘走势



伊利股份(600887.SH)

BUY 买进

26Q1 实现开门红，液奶供需有望改善

业绩概要：

公告 2025 年全年实现营收 1159.3 亿，同比持平，录得归母净利润 115.7 亿，同比增 36.8%；2025 年第四季度实现营收 253.7 亿，同比下降 5%，录得归母净利润 11.4 亿，同比扭亏（24Q4 计提大额减值），25Q4 业绩符合预期。

公告 2026 年第一季度实现营收 348.3 亿，同比增 5.5%，录得归母净利润 54 亿，同比增 10.7%，26Q1 业绩超预期。

分红方案：每股派发现金股利 0.9 元

点评与建议：

- 2025 年全年公司乳品收入 704.2 亿，同比下降 6.1%，主要由于乳品需求承压；奶粉及奶制品收入 327.7 亿，同比增 10.4%，受益市占率提升、以及新渠道探索带来的销量增长；冰淇淋收入 98.2 亿，同比增 12.6%，受益产销节奏优化和把握新渠道发展机会；其他产品收入 15.3 亿，同比增 112.3%。春节错期及乳品需求承压影响，25Q4 公司液体乳收入有所衰退，同比下降 11.4%至 154.8 亿，其他业务相对稳定，奶粉及奶制品收入 85 亿，同比增 1.9%，冷饮收入 3.9 亿，同比增 4.5%，其他业务收入 5.6 亿，同比增 325.1%。
- 春节错期影响下，26Q1 公司实现开门红，乳制品收入约 201 亿，同比增 2.3%，奶粉及奶制品收入 93.5 亿，同比增 6.1%，冷饮收入 44 亿，同比增 7.1%，其他产品收入 6.3 亿，同比增 241%。
- 毛利率看，2025 年毛利率同比提升 0.6pct，主要受益原材料价格低位和产品结构变化；25Q4 及 26Q1 毛利率同比提升 1.1pcts 和 0.7pct。
- 费用方面，受益费用结构优化 2025 年全年费率保持平稳，同比下降 0.29pct 至 22.04%。25Q4 费率同比上升 2.56pcts 至 25.89%，其中，受营销推广加码影响，销售费用率同比上升 1.62pcts，无形资产摊销等增加导致管理费用率同比上升 0.75pct，此外，财务费用率同比上升 0.25pct。26Q1 费率同比下降 0.5pct，主要受益规模效应扩大和费用管控，体育大年后续费用投放或将有所加码，但费效提升下，费率上升相对有限。

----- 接续下页 -----

- 展望 2026，预计原奶供需关系较 2025 年有所好转，通过拓展深加工业务和持续渠道下沉、新兴渠道开拓，公司市场份额将持续提升，叠加推进数智化转型和供应连效率提升，业绩有望实现稳健增长。
- 预计 2026-2028 年将分别实现净利润 119 亿、137.2 亿和 148.7 亿，分别同比增 2.9%、15.4%和 8.4%，EPS 分别为 1.88 元、2.17 元和 2.35 元，当前股价对应 PE 分别为 15 倍、13 倍和 12 倍，公司经营面呈现积极变化，叠加 2025 年全年股息率约 5.0%，股息回报较好，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：终端动销不及预期，费用投入超预期

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10429	8453	11565	11897	13723	14874
同比增减	%	10.58	-18.94	36.82	2.87	15.35	8.38
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	1.33	1.83	1.88	2.17	2.35
同比增减	%	10.81	-18.90	37.59	2.78	15.35	8.38
市盈率(P/E)	X	17	21	15	15	13	12
股利 (DPS)	RMB 元	1.20	1.22	1.38	1.41	1.63	1.76
股息率 (Yield)	%	4.37	4.44	5.03	5.14	5.93	6.42

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	126179	115780	115931	121710	131988	139416
经营成本	84789	76299	75654	79221	85517	90117
营业税金及附加	733	733	672	733	795	840
销售费用	22572	21982	21545	22595	24463	25968
管理费用	5154	4465	4696	4899	5313	5612
财务费用	-153	-592	-691	-487	-528	-925
资产减值损失	-1526	-4676	-730	-561	-629	-585
投资收益	-31	2417	147	187	680	858
营业利润	11873	10182	13528	14209	16317	17765
营业外收入	230	78	66	66	110	80
营业外支出	382	133	600	367	353	388
利润总额	11721	10127	12994	13908	16074	17457
所得税	1437	1663	1480	2065	2411	2618
少数股东损益	-144	11	-51	-55	-60	-35
归属于母公司所有者的净利润	10429	8453	11565	11897	13723	14874

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	43372	25404	19495	21929	24569	27357
应收账款	3085	2878	2987	3286	3615	3976
存货	12512	10745	10823	11364	11932	12529
流动资产合计	69355	66619	66370	69688	75263	79026
长期股权投资	4408	3992	4144	4351	4568	4797
固定资产	35242	34619	34386	37137	38994	39774
在建工程	4337	2955	1357	1344	1357	1398
非流动资产合计	82265	87099	85729	87872	89190	90082
资产总计	151620	153718	152099	157560	164453	169108
流动负债合计	76860	89925	91053	93126	96262	97000
非流动负债合计	17440	6786	2501	2876	3164	3322
负债合计	94300	96710	93554	96003	99426	100323
少数股东权益	3781	3828	3889	3927	3967	4006
股东权益合计	53539	53180	54656	57630	61061	64779
负债及股东权益合计	151620	153718	152099	157560	164453	169108

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	18290	21740	14344	24342	27058	29277
投资活动产生的现金流量净额	-16044	-32709	-7796	-9737	-11219	-12547
筹资活动产生的现金流量净额	7258	-7278	-13473	-12171	-13199	-13942
现金及现金等价物净增加额	9624	-18266	-6869	2434	2640	2788

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。