

食品饮料

2026年05月06日

伊利股份 (600887)

——25 年报 26Q1 点评：26Q1 增长提速 盈利端超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2026年04月30日

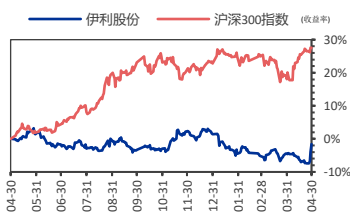
收盘价(元)	27.46
一年内最高/最低(元)	31.12/25.13
市净率	2.9
股息率(分红/股价)	6.19
流通A股市值(百万元)	172,831
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	9.42
资产负债率%	59.50
总股本/流通A股(百万)	6,325/6,294
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《伊利股份(600887)点评：盈利能力稳定 经营符合预期》2025/11/01

证券分析师

吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com

联系人

吕昌 A0230516010001
lvchang@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

- **事件：**公司发布25年报和26一季报，25年公司实现营业收入1156.36亿元，同比增长0.21%；归母净利润115.65亿元，同比增长36.82%；扣非净利润110.68亿元，同比增长84.13%。26Q1公司营业收入347.41亿元，同比增长5.47%；归母净利润53.95亿元，同比增长10.68%；扣非净利润53.29亿元，同比上升15.11%。公司拟向全体股东每股派发现金红利0.90元(含税)，总金额为56.93亿元，25年度全年派发现金红利总额87.29亿元，分红率75.48%。公司年报和一季报利润表现超预期。2026年经营计划为营业总收入1215亿，利润总额136亿。
- **投资评级与估值：**略上调26-27年盈利预测，新增2028年，预测26-28年公司归母净利润分别为125亿、135亿、147亿(26-27年前次为122、129亿)，同比增长7.7%、8.3%和8.8%，当前股价对应PE估值为14x、13x、12x。公司作为国内乳制品领先企业，液奶方面，公司积极推新，抓住行业结构性机会和渠道新变化，高端品类渗透率依然有提升空间，低温产品快速增长；婴儿奶粉全渠道、全品类布局，长期看市占率仍有提升空间；成人营养、深加工、海外业务长期增长空间广阔。伴随上游原奶供需格局改善，行业竞争格局稳定，盈利能力有望稳步提升。公司去年分红率保持70%以上，估值性价比高，维持“买入”评级。
- 分产品看，25年液体乳收入704.22亿，同比下降6.11%，毛利率31.43%，同比增加0.45pct，主因结构优化和原奶成本下降，根据尼尔森与星图第三方数据，公司液态乳品零售额市占率为市场第一。25年奶粉及奶制品收入327.69亿，同比增长10.42%，毛利率41.58%，同比增加0.56pct，预计婴幼儿营养品25年营收两位数增长，整体婴幼儿奶粉市占率18.3%，同比提高1pct，市占率第一，成人营养品收入两位数增长，成人奶粉市占率为25%，同比提高1pct，市占率第一。25年冷饮产品收入98.22亿，同比增长12.63%，毛利率37.89%，同比增加0.47pct，销量63.33万吨，同比增长16.84%，冷饮业务量利齐升。26Q1液体乳收入200.96亿，同比增长2.32%，液态奶收入增速转正；奶粉及奶制品收入93.53亿，同比增长6.13%；冷饮产品收入43.97亿，同比增长7.1%。
- 25年公司整体毛利率为34.58%，同比+0.7pct，主因奶粉冷饮等高毛利产品占比提升，产品结构优化，以及原奶成本下降；25年销售费用率为18.58%，同比-0.4pct；管理费用率为4.06%，同比+0.19pct；销售净利率为9.96%，同比+2.63pct。26Q1公司整体毛利率为38.37%，同比+0.7pct；销售费用率为16.71%，同比-0.21pct；管理费用率为3.68%，同比-0.1pct；26Q1销售净利率为15.66%，同比+0.65pct。
- **风险提示：**竞争格局恶化，食品安全事件。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	115,931	34,825	122,891	129,133	135,793
同比增长率(%)	0.1	5.5	6.0	5.1	5.2
归母净利润(百万元)	11,565	5,395	12,456	13,488	14,676
同比增长率(%)	36.8	10.7	7.7	8.3	8.8
每股收益(元/股)	1.83	0.85	1.97	2.13	2.32
毛利率(%)	34.6	38.4	34.0	33.4	33.0
ROE(%)	21.2	9.1	21.3	21.6	21.9
市盈率	15		14	13	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	115,780	115,931	122,891	129,133	135,793
其中：营业收入	115,393	115,636	122,596	128,824	135,468
减：营业成本	76,299	75,654	80,858	85,750	90,699
减：税金及附加	733	672	735	779	806
主营业务利润	38,361	39,310	41,003	42,295	43,963
减：销售费用	21,982	21,545	22,120	21,953	21,999
减：管理费用	4,465	4,696	4,916	5,036	5,160
减：研发费用	870	915	907	981	1,035
减：财务费用	-592	-691	-329	-259	-243
经营性利润	11,636	12,845	13,389	14,584	16,012
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-555	-268	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-4,676	-730	0	0	0
加：投资收益及其他	3,777	1,681	1,538	1,559	1,604
营业利润	10,182	13,528	14,928	16,141	17,616
加：营业外净收入	-55	-534	-300	-299	-376
利润总额	10,127	12,994	14,629	15,842	17,240
减：所得税	1,663	1,480	2,172	2,354	2,564
净利润	8,464	11,514	12,456	13,488	14,676
少数股东损益	11	-51	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	8,453	11,565	12,456	13,488	14,676

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。