

2026年05月09日

# 伊利股份(600887.SH)

投资评级：增持（维持）

——26Q1 各业务收入增速回正，盈利表现超预期

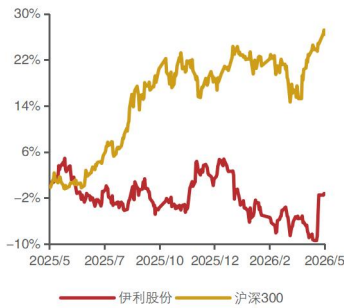
## 投资要点：

### 证券分析师

张东雪  
SAC: S1350525060001  
zhangdongxue@huayuanstock.com  
林若尧  
SAC: S1350525070002  
linruoyao@huayuanstock.com

### 联系人

### 市场表现：



### 基本数据 2026年05月08日

收盘价(元)	27.52
一年内最高/最低(元)	31.12/25.13
总市值(百万元)	174,073.93
流通市值(百万元)	173,208.95
总股本(百万股)	6,325.36
资产负债率(%)	59.50
每股净资产(元/股)	9.42

资料来源：聚源数据

**事件：**公司 2025 年实现营收 1159.31 亿元，同比增长 0.13%，实现归母净利润 115.65 亿元，同比增长 36.82%；对应 25Q4 和 26Q1 单季度营收分别为 253.67/348.25 亿元，分别同比-5.13%/+5.47%，归母净利润分别实现 11.39/53.95 亿元，分别同比扭亏/+10.68%。26Q1+25Q4 合计营收对比 24Q4+25Q1 同期增长 0.73%，合计归母净利润对比 24Q4+25Q1 同期增长 165.8%（主要系 24Q4 存在较大资产减值损失，因此同比增速较高），若不考虑资产减值，合计归母净利润亦对比 24Q4+25Q1 同期增长 6.6%。26Q1 收入符合预期，利润超预期。

- **26Q1 收入端全面复苏，液态奶业务增速转正。**2025 年公司液体乳/奶粉及奶制品/冷饮/其他产品收入分别同比 -6.11%/+10.42%/+12.63%/+112.26% 至 704.22/327.69/98.22/15.32 亿元；公司液体乳市场份额仍稳居行业第一，营收拆分量价主要为量同比-1.92%，价同比-4.27%；26Q1 上述业务收入分别同比 +2.32%/+6.13%/+7.1%/+241.04%，推动 26Q1 收入增长 5.47%，业务全面复苏。
- **盈利能力改善，净利率或伴随费用改善进一步增长。**盈利能力方面，公司毛利率 25 年对比 24 年同期增长 0.7pct 至 34.58%，26Q1 对比 25Q1 毛利率同样增长 0.7pct 至 38.37%。费用率来看，25 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别对比同期 -0.41/+0.19/+0.04/-0.09pct 至 18.58%/4.05%/0.79%/-0.6%，费用率整体略微改善 0.27pct，净利率对比同期提升 2.63pct 至 9.96% 的主要驱动来自资产减值损失的大幅减少，25 年公司资产减值中，存货跌价损失（yoy-57.35%）、固定资产减值损失（yoy-88.19%）、商誉减值损失（yoy-95.42%，24 年同期计提澳优减值）为主要贡献，综合贡献净利率约 3.41pct（25 年资产减值/营收为-0.63%，24 年该值为-4.04%）。26Q1 净利率对比 25Q1 亦提升 0.65pct 至 15.66%，盈利能力持续改善。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 125.22/133.7/142.55 亿元，同比增速分别为 8.27%/6.77%/6.62%，当前股价对应的 PE 分别为 14/13/12 倍，考虑到公司当前各业务增速全面回正，并且在此前公司承诺不低于 75% 的分红率下，26 年预计归母净利润对应股息率达 5% 以上，红利价值更凸显，维持“增持”评级。

- **风险提示。原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全问题等**

### 盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	115,393	115,636	121,905	127,552	133,293
同比增长率（%）	-8.24%	0.21%	5.42%	4.63%	4.50%
归母净利润（百万元）	8,453	11,565	12,522	13,370	14,255
同比增长率（%）	-18.94%	36.82%	8.27%	6.77%	6.62%
每股收益（元/股）	1.34	1.83	1.98	2.11	2.25
ROE（%）	15.89%	21.16%	21.67%	22.11%	22.77%
市盈率（P/E）	20.59	15.05	13.90	13.02	12.21

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	19,495	25,393	22,907	19,945
应收票据及账款	3,135	3,272	3,423	3,577
预付账款	1,197	1,313	1,374	1,436
其他应收款	121	150	157	164
存货	10,823	11,428	12,015	12,597
其他流动资产	31,598	23,010	24,074	25,156
<b>流动资产总计</b>	<b>66,370</b>	<b>64,565</b>	<b>63,950</b>	<b>62,874</b>
长期股权投资	4,144	4,103	4,073	4,059
固定资产	36,976	34,167	31,756	29,075
在建工程	1,357	1,689	1,510	1,510
无形资产	4,755	4,530	4,439	4,330
长期待摊费用	16	13	19	23
其他非流动资产	38,481	38,619	38,616	38,614
<b>非流动资产合计</b>	<b>85,729</b>	<b>83,120</b>	<b>80,414</b>	<b>77,610</b>
<b>资产总计</b>	<b>152,099</b>	<b>147,686</b>	<b>144,363</b>	<b>140,484</b>
短期借款	45,631	37,631	29,631	21,631
应付票据及账款	13,130	13,844	14,555	15,260
其他流动负债	32,292	32,291	33,842	35,383
<b>流动负债合计</b>	<b>91,053</b>	<b>83,765</b>	<b>78,028</b>	<b>72,274</b>
长期借款	761	561	361	161
其他非流动负债	1,740	1,740	1,740	1,740
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,501</b>	<b>2,301</b>	<b>2,101</b>	<b>1,901</b>
<b>负债合计</b>	<b>93,554</b>	<b>86,066</b>	<b>80,129</b>	<b>74,175</b>
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	39,198	41,873	44,011
归属母公司权益	54,656	57,786	60,460	62,599
少数股东权益	3,889	3,833	3,774	3,711
<b>股东权益合计</b>	<b>58,544</b>	<b>61,619</b>	<b>64,234</b>	<b>66,309</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>152,099</b>	<b>147,686</b>	<b>144,363</b>	<b>140,484</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	11,514	11,716	12,577	13,456
折旧与摊销	4,595	4,467	4,547	4,639
财务费用	-691	776	337	109
投资损失	-147	-25	-37	-51
营运资金变动	-2,699	8,414	392	359
其他经营现金流	1,773	840	829	831
<b>经营性现金净流量</b>	<b>14,344</b>	<b>26,189</b>	<b>18,647</b>	<b>19,344</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-7,796</b>	<b>-1,923</b>	<b>-1,900</b>	<b>-1,880</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-13,473</b>	<b>-18,367</b>	<b>-19,234</b>	<b>-20,426</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-6,869</b>	<b>5,898</b>	<b>-2,486</b>	<b>-2,962</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>115,636</b>	<b>121,905</b>	<b>127,552</b>	<b>133,293</b>
<b>营业成本</b>	<b>75,654</b>	<b>79,461</b>	<b>83,545</b>	<b>87,592</b>
税金及附加	672	731	765	799
销售费用	21,545	21,737	22,629	23,515
管理费用	4,696	4,792	4,950	5,039
研发费用	915	867	843	801
财务费用	-691	776	337	109
资产减值损失	-730	-648	-614	-575
信用减值损失	-268	-39	-41	-43
其他经营损益	295	367	367	367
投资收益	147	25	37	51
公允价值变动损益	38	19	9	9
资产处置收益	-7	-12	-11	-10
其他收益	1,208	1,126	1,135	1,144
<b>营业利润</b>	<b>13,528</b>	<b>14,380</b>	<b>15,365</b>	<b>16,380</b>
营业外收入	66	97	84	85
营业外支出	600	408	426	449
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>12,994</b>	<b>14,069</b>	<b>15,022</b>	<b>16,016</b>
所得税	1,480	1,602	1,711	1,824
<b>净利润</b>	<b>11,514</b>	<b>12,467</b>	<b>13,311</b>	<b>14,192</b>
少数股东损益	-51	-55	-59	-63
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>11,565</b>	<b>12,522</b>	<b>13,370</b>	<b>14,255</b>
EPS(元)	1.83	1.98	2.11	2.25

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	0.21%	5.42%	4.63%	4.50%
营业利润增长率	32.86%	6.30%	6.85%	6.61%
归母净利润增长率	36.82%	8.27%	6.77%	6.62%
经营现金流增长率	-34.02%	82.58%	-28.80%	3.74%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.58%	34.82%	34.50%	34.29%
净利率	9.96%	10.23%	10.44%	10.65%
ROE	21.16%	21.67%	22.11%	22.77%
ROA	7.60%	8.48%	9.26%	10.15%
<b>估值倍数</b>				
P/E	15.05	13.90	13.02	12.21
P/S	1.51	1.43	1.36	1.31
P/B	3.18	3.01	2.88	2.78
股息率	3.27%	5.40%	6.14%	6.96%
EV/EBITDA	13	11	10	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。