

食品饮料

报告日期：2026年05月07日

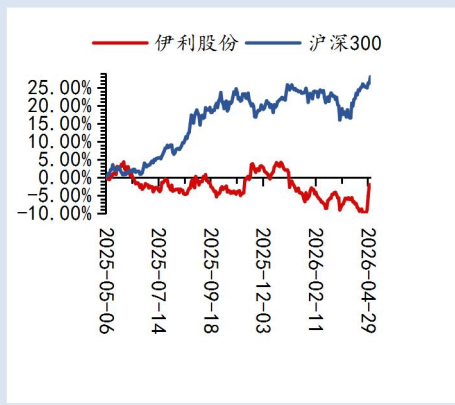
2026Q1 业绩增速亮眼，毛利率和净利率持续提升

——伊利股份（600887.SH）2025 年报及 2026 年一季报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2026年05月06日

当前价格（元）	27.45
52周价格区间（元）	25.13-31.12
总市值（百万元）	173,631.15
流通市值（百万元）	172,768.37
总股本（万股）	632,536.07
流通股（万股）	629,392.97
近一月换手（%）	17.32

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《收入边际改善，归母净利润增速较好——伊利股份（600887.SH）2024年三季报点评报告》2024.11.01

事件：

公司披露 2025 年报和 2026 年一季报。

2025 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%；扣非后归母净利润 110.68 亿元，同比增长 84.13%。

2026 年一季度公司实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 53.29 亿元，同比增长 15.11%。

观点：

- 2025 年公司奶粉（奶制品）和冷饮产品营收实现同比双位数增长，液体乳营收小幅下降。分产品来看，2025 年公司液体乳实现营收 704.22 亿元，同比下降 6.11%，其中因销量下降减少收入 4.80 亿元，因产品结构调整减少收入 18.07 亿元，因销售价格变动减少收入 22.94 亿元。奶粉及奶制品实现营收 327.69 亿元，同比增长 10.42%，因销量影响增加收入 20.58 亿，因产品结构调整增加收入 5.98 亿元，因销售价格变动增加收入 4.37 亿元。冷饮实现营收 98.22 亿元，同比增长 12.63%。分地区来看，华北/华南/华中/华东/其他地区分别实现营收 324.66 亿元/280.23 亿元/212.31 亿元/164.32 亿元/163.93 亿元，同比变化 0.86%/-1.48%/-0.02%/-5.95%/10.92%；分销售模式来看，经销和直营分别实现营收 1103.08 亿元/42.37 亿元，同比变化 -0.44%/27.43%。
- 2025 年和 2026Q1 公司毛利率和净利率同比均呈上升态势，公司盈利能力持续提升。2025/2026Q1 公司毛利率为 34.58%/38.37%，同比提升 0.70pct/0.71pct；2025 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 18.58%/4.05%/-0.60%，同比变化 -0.40pct/+0.19pct/-0.08pct，2026Q1 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 16.71%/3.67%/-0.80%，同比变化 -0.21pct/-0.10pct/-0.09pct，2026Q1 公司期间费用率稳中有降；2025/2026Q1 公司净利率为 9.96%/15.66%，同比提升 2.62%/0.64%。
- 2025 年，公司液体乳业务实现营业收入 704.22 亿元，整体市场份额稳居行业第一。公司不断优化子品牌组合策略，持续打造相

对均衡的常温液态奶品牌组合，“金典”依托位于呼伦贝尔大草原的珍稀有机奶源，升级含4.0g乳蛋白的金典呼伦贝尔有机奶。2025年公司常温酸奶线下零售额市场份额提升3.1个百分点。“安慕希”零售额连续多年稳居常温酸奶第一位。低温液态奶方面，公司深入洞察消费需求，持续提升低温产品创新速度，丰富产品矩阵。尼尔森零研数据显示，2025年公司低温酸奶和低温白奶线下零售额市场份额位次均提升。公司持续拓展传统渠道，同时，把握商超调改与新兴渠道发展机遇，提升渠道服务水平，进一步巩固渠道竞争力。公司低温液态奶 toB 业务营收实现双位数增长。

- **2025 年公司奶粉及奶制品业务同比增长 10.42%，市场份额位居行业第一。** 婴幼儿营养品方面，公司上市“金领冠”珍护 4 个系列含 HMO 原料婴幼儿配方奶粉，为国内首批上市含 HMO 原料婴配粉的企业，公司婴幼儿营养品业务营收实现双位数增长。尼尔森与星图第三方零研数据综合显示，公司婴幼儿奶粉（含牛奶粉和羊奶粉）零售额市场份额达 18.3%，较上年同期提升 1.0pct，位居全国零售额市场份额第一。成人营养品方面，公司顺应多元化消费需求，持续丰富产品矩阵，打造较为完善的子品类组合，持续引领品类升级。2025 年“欣活”品牌与北京同仁堂战略合作，以“药食同源”理念为基石，聚焦消费者在控糖、骨骼、睡眠等方面的健康需求，焕新升级多款产品，持续提升消费者对“欣活”品牌“中式食养新方案”的认知。尼尔森与星图第三方零研数据综合显示，2025 年公司成人奶粉零售额市场份额达到 25.0%，较上年提升 1.0pct，稳居行业第一。
- **2025 年面向 B 端餐饮专业客户的奶酪、乳脂业务营收同比增长 30% 以上，公司纯乳脂淡奶油销售额位列中国品牌第一。** 公司积极把握烘焙、茶饮、西餐等消费趋势，不断丰富产品矩阵，推出多款定制化奶油、奶酪、黄油产品，为专业客户提供新品及创新潮流解决方案。公司依托国内与新西兰双核心奶源、生产及研发基地，充分发挥国内外加工规模优势，推进原料奶组分的充分利用，核心产品建立了一定的成本优势。公司新增乳深加工智造标杆基地实现量产，主要生产包含原制马苏里拉奶酪、新鲜奶酪、车达奶酪等高品质深加工乳品。面向终端消费者的奶酪、乳脂业务方面，公司围绕儿童零食、成人零食、佐餐奶酪等品类，推出“QQ 星”原生 A2β 酪蛋白奶酪棒、“妙芝”脆奶酪、“伊利”高钙芝士片、“伊利”涂抹奶酪酱等新品，覆盖不同年龄段消费者多种生活场景。尼尔森零研数据显示，2025 年公司奶酪线下零售额市场份额持续提升，达到 19.1%，成人奶酪与佐餐奶酪营收高速增长。
- **公司冷饮业务线上、线下零售额市场份额均为行业第一。** 2025 年公司冷饮业务实现营业收入 98.22 亿元，同比增长 12.63%。公司推出“巧乐兹”芋泥糯兹兹雪糕，采用糯米、乳品原料的创意碰撞，成为受消费者喜爱的爆款，年销售额突破 2 亿元；上市“冰

工厂”食用冰杯，满足夏日消费者 DIY 场景需求；开发“伊利牧场”满口果仁雪糕、“伊利”方糕雪糕等产品，适配下沉市场消费者需求。

- **盈利预测及投资评级：**我们看好公司基本面企稳回升，在过去几年行业需求较弱，供需存在一定矛盾的环境下，公司作为龙头，具备一定竞争力，盈利能力持续改善。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 1194.35 亿元/1235.43 亿元/1270.44 亿元（2026 年前值为 1315.40 亿元），同比增长 3.28%/3.44%/2.83%；归母净利润分别为 124.01 亿元/133.36 亿元/142.45 亿元（2026 年前值为 126.55 亿元），同比增长 7.23%/7.54%/6.82%，对应 2026 年 5 月 6 日收盘价，PE 分别为 14.0x/13.0x/12.2x，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险、消费复苏不及预期风险、原材料成本风险、业绩增速不及预期风险、行业竞争加剧的风险、第三方数据统计偏差风险。
- **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	115,393	115,636	119,435	123,543	127,044
增长率（%）	-8.24	0.21	3.28	3.44	2.83
归母净利润（百万元）	8,453	11,565	12,401	13,336	14,245
增长率（%）	-18.94	36.82	7.23	7.54	6.82
ROE（%）	14.85	19.67	18.94	18.24	17.45
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.33	1.83	1.96	2.11	2.25
市盈率（P/E）	20.7	15.0	14.0	13.0	12.2
市净率（P/B）	3.3	3.2	2.8	2.5	2.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	66,619	66,370	79,067	76,931	90,587
现金	25,404	19,495	31,156	29,166	41,903
应收票据及应收账款	3,129	2,995	3,465	3,169	3,662
其他应收款	126	121	134	130	141
预付账款	1,176	1,197	1,254	1,282	1,326
存货	10,745	10,823	11,320	11,447	11,816
其他流动资产	26,039	31,739	31,739	31,739	31,739
非流动资产	87,099	85,729	83,911	82,226	79,821
长期股权投资	3,992	4,144	4,225	4,306	4,387
固定资产	36,365	36,120	34,186	32,187	29,853
无形资产	4,780	4,755	5,091	5,497	5,430
其他非流动资产	41,962	40,709	40,409	40,236	40,150
资产总计	153,718	152,099	162,978	159,157	170,407
流动负债	89,925	91,053	95,374	84,064	86,919
短期借款	36,355	45,631	45,631	45,631	45,631
应付票据及应付账款	13,282	13,130	19,590	10,249	10,966
其他流动负债	40,288	32,292	30,154	28,184	30,322
非流动负债	6,786	2,501	2,407	2,312	2,218
长期借款	4,687	472	378	283	189
其他非流动负债	2,099	2,029	2,029	2,029	2,029
负债合计	96,710	93,554	97,781	86,376	89,137
少数股东权益	3,828	3,889	3,834	3,775	3,711
股本	6,366	6,325	6,325	6,325	6,325
资本公积	13,211	12,262	12,262	12,262	12,262
留存收益	35,429	36,241	42,510	49,251	56,452
归属母公司股东权益	53,180	54,656	61,364	69,007	77,559
负债和股东权益	153,718	152,099	162,978	159,157	170,407

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	21,740	14,344	22,868	5,198	19,283
净利润	8,464	11,514	12,346	13,277	14,182
折旧摊销	4,465	4,442	3,682	3,775	3,851
财务费用	-592	-691	-619	-528	-533
投资损失	-2,417	-147	-147	-147	-147
营运资金变动	5,021	-2,699	6,573	-12,231	840
其他经营现金流	6,799	1,925	1,033	1,052	1,091
投资活动现金流	-32,709	-7,796	-1,719	-1,928	-1,292
资本支出	3,978	3,037	1,783	2,009	1,364
长期投资	-28,848	-5,813	-81	-81	-81
其他投资现金流	117	1,053	145	162	153
筹资活动现金流	-7,278	-13,473	-9,488	-5,260	-5,254
短期借款	-3,400	9,276	0	0	0
长期借款	-10,560	-4,214	-94	-94	-94
普通股增加	-0	-41	0	0	0
资本公积增加	-169	-949	0	0	0
其他筹资现金流	6,852	-17,545	-9,394	-5,165	-5,160
现金净增加额	-18,266	-6,869	11,661	-1,990	12,737

利润表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	115,393	115,636	119,435	123,543	127,044
营业成本	76,299	75,654	77,673	79,860	81,598
税金及附加	733	672	695	718	739
销售费用	21,982	21,545	22,000	22,608	23,249
管理费用	4,465	4,696	4,864	4,942	5,082
研发费用	870	915	932	964	877
财务费用	-592	-691	-619	-528	-533
资产和信用减值损失	-5,231	-999	-1,032	-1,067	-1,097
其他收益	1,016	1,208	1,208	1,208	1,208
公允价值变动收益	-28	38	5	21	13
投资净收益	2,417	147	147	147	147
资产处置收益	-15	-7	-7	-7	-7
营业利润	10,182	13,528	14,212	15,281	16,297
营业外收入	78	66	72	69	71
营业外支出	133	600	351	367	363
利润总额	10,127	12,994	13,933	14,983	16,005
所得税	1,663	1,480	1,587	1,707	1,823
净利润	8,464	11,514	12,346	13,277	14,182
少数股东损益	11	-51	-55	-59	-63
归属母公司净利润	8,453	11,565	12,401	13,336	14,245
EBITDA	18,866	20,973	19,981	21,196	22,371
EPS (元)	1.33	1.83	1.96	2.11	2.25

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-8.24	0.21	3.28	3.44	2.83
营业利润同比增速(%)	-14.25	32.86	5.06	7.52	6.65
归属于母公司净利润同比增速(%)	-18.94	36.82	7.23	7.54	6.82
获利能力					
毛利率(%)	33.88	34.58	34.97	35.36	35.77
净利率(%)	7.33	9.96	10.34	10.75	11.16
ROE(%)	14.85	19.67	18.94	18.24	17.45
ROIC(%)	11.55	13.82	13.34	13.33	13.21
偿债能力					
资产负债率(%)	62.91	61.51	60.00	54.27	52.31
净负债比率(%)	45.02	54.32	24.12	24.21	5.89
流动比率	0.74	0.73	0.83	0.92	1.04
速动比率	0.32	0.25	0.37	0.39	0.53
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.76	0.76	0.77	0.77
应收账款周转率	38.70	39.43	39.06	39.25	39.16
应付账款周转率	5.84	6.36	5.00	5.50	8.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.83	1.96	2.11	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	3.42	2.27	3.62	0.82	3.05
每股净资产(最新摊薄)	8.35	8.64	9.70	10.91	12.26
估值比率					
P/E	20.7	15.0	14.0	13.0	12.2
P/B	3.3	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	10.77	9.98	9.67	9.20	8.14

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046