

伊利股份(600887)

报告日期: 2026年05月11日

## 25年盈利新高, 26Q1企稳向好趋势确立

### ——伊利股份25年&26一季报点评

#### 事件

25年实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 1159.3/115.7/110.7亿元, 同比+0.1%/+36.8%/+84.1%; 25Q4实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 253.7/11.4/9.7亿元, 同比-5.1%/不可比(去年同期有澳优30e减值影响)/不可比; 26Q1实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 348.2/53.9/53.3亿元, 同比+5.5%/+10.7%/+15.1%; 剔除春节备货影响, 25Q4+26Q1营业总收入同比+0.7%。

#### 投资要点

##### □ 26Q1收入分产品: 26Q1液体乳如期转正, 奶粉奶酪等增速更快

1) 25年液体乳/奶粉及奶制品/冷饮/其他产品实现收入 704.2/327.7/98.2/15.3亿元, 同比-6.1%/+10.4%/+12.6%/+112.3%; 25Q4实现收入 154.8/85.1/3.9/5.6亿元, 同比-11.4%/+1.9%/+4.5%/+326.1%。

2) 25收入归因拆分来看, 销量+2.8%/结构升级-1.3%/单价-1.9%。

3) 26Q1液体乳/奶粉及奶制品/冷饮/其他产品实现收入 201.0/93.5/44.0/6.3亿元, 同比+2.3%/+6.1%/+7.1%/+241.0%。液体乳具体来看, 我们预计26Q1常温白奶恢复正增(其中金典中高个位数增长)、低温奶高个位数正增长, 常温酸小幅度下滑, 乳饮料维持正增; 其他品类中, 我们预计26Q1婴配粉(含澳优)中个位数增长、不含澳优预计增速更快, 成人粉、奶酪均实现双位数增长。

##### □ 25&26Q1盈利超预期: 25年净利率达历史高点10%, 26Q1高基数下表现更优

1) 25年毛利率/净利率/扣非归母净利率 34.6%/10.0%/9.6%, 同比+0.7%/+2.6%/+4.4pct, 销售/管理/研发/财务费用率 18.6%/4.1%/0.8%/-0.6%, 同比-0.4%/+0.2%/持平/-0.1pct; 25Q4毛利率/净利率/扣非归母净利率 31.9%/4.3%/3.8%, 同比+1.1%/+13.2%/+13.2pct, 销售/管理/研发/财务费用率 19.7%/4.8%/1.1%/0.3%, 同比+1.6%/+0.7%/持平/+0.3pct。

2) 26Q1毛利率/净利率/扣非归母净利率 38.4%/15.7%/15.3%, 同比+0.7%/+0.6%/+1.3pct, 销售/管理/研发/财务费用率 16.8%/3.7%/0.5%/-0.8%, 同比-0.2/-0.1/-0.1/-0.1pct。Q1是季节性毛利率高点, 26Q1表现更优, 体现在: 原奶成本同比下行助推毛利率同比提升、销售费用使用效率提升、毛销差和净利率在25Q1高基数上继续提升。

##### □ 重视股东回报, 未来三年分红比率不低于75%

2025-2027年, 公司计划每年度现金分红总额占当年归属于母公司股东净利润的比例不低于75%, 且每股派发现金红利金额不低于2024年度每股派发现金红利1.22元(含税)。25年公司合计派发现金红利共计87.3亿元, 分红比率75.5%。

##### □ 盈利预测与估值

我们认为26年乳制品板块供需格局有望优化, 大盘降幅有望收窄, 龙头液奶收入有望转正。26Q1板块渠道健康度显著改善、价盘有恢复迹象, 企稳向好趋势确立。预计2026-2028年公司营业收入为1216.7/1278.2/1342.6亿元, 同比+5.0%/+5.1%/+5.0%; 归母净利润为122.0/131.6/142.9亿元, 同比+5.5%/+7.9%/+8.5%。考虑到基本面修复趋势+高股息+估值有向上弹性, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

食品安全风险; 行业竞争风险加剧等

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩

执业证书号: S1230526010001  
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

分析师: 孙天一

执业证书号: S1230521070002  
suntianyi@stocke.com.cn

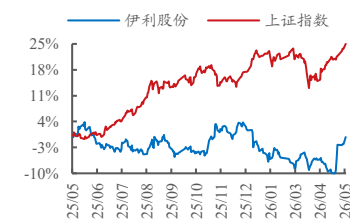
研究助理: 杨美云

yangmeiyun@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥28.06
总市值(百万元)	177,489.62
总股本(百万股)	6,325.36

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《25Q2收入稳中有进, 盈利弹性如期兑现》2025.08.29
- 《25Q1收入业绩超预期, 盈利释放周期加速兑现》2025.05.05
- 《主动调整成效显著, Q3业绩超预期增长》2024.10.30

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	115,931	121,672	127,821	134,255
(+/-) (%)	0.13%	4.95%	5.05%	5.03%
归母净利润	11,565	12,199	13,162	14,285
(+/-) (%)	36.82%	5.48%	7.89%	8.53%
每股收益(元)	1.83	1.93	2.08	2.26
P/E	15.35	14.55	13.49	12.43

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	66,370	60,120	65,927	72,344
现金	19,495	18,148	19,522	21,387
交易性金融资产	3	28	53	78
应收账款	2,995	3,200	3,358	3,520
其它应收款	121	139	140	148
预付账款	1,197	1,259	1,307	1,375
存货	10,823	10,762	10,761	10,855
其他	31,735	26,583	30,786	34,983
<b>非流动资产</b>	85,729	93,221	91,409	89,223
金融资产类	4,896	5,053	5,210	5,367
长期投资	4,144	4,194	4,244	4,294
固定资产	34,386	33,171	31,994	30,379
无形资产	4,755	4,462	4,168	3,875
在建工程	1,357	884	506	204
其他	36,190	45,456	45,287	45,106
<b>资产总计</b>	152,099	153,341	157,335	161,568
<b>流动负债</b>	91,053	90,249	90,987	91,686
短期借款	45,631	41,631	37,631	33,631
应付款项	13,130	13,720	14,354	15,057
预收账款	0	426	224	274
其他	32,292	34,473	38,779	42,725
<b>非流动负债</b>	2,501	2,106	2,131	2,156
长期借款	472	72	72	72
其他	2,029	2,034	2,059	2,084
<b>负债合计</b>	93,554	92,356	93,118	93,843
少数股东权益	3,889	3,835	3,776	3,713
归属母公司股东权	54,656	57,150	60,441	64,012
<b>负债和股东权益</b>	152,099	153,341	157,335	161,568

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	115,931	121,672	127,821	134,255
营业成本	75,654	78,862	82,562	86,611
营业税金及附加	672	771	810	851
营业费用	21,545	23,267	24,356	25,318
管理费用	4,696	4,855	5,101	5,224
研发费用	915	960	1,009	1,060
财务费用	(691)	(181)	(182)	(187)
资产减值损失	(730)	(500)	(490)	(500)
公允价值变动损益	38	25	25	25
投资净收益	147	121	128	134
其他经营收益	1,208	971	1,020	1,072
<b>营业利润</b>	13,528	13,756	14,848	16,110
营业外收支	(534)	(50)	(60)	(60)
<b>利润总额</b>	12,994	13,706	14,788	16,050
所得税	1,480	1,561	1,684	1,828
<b>净利润</b>	11,514	12,145	13,103	14,222
少数股东损益	(51)	(54)	(58)	(63)
<b>归属母公司净利润</b>	11,565	12,199	13,162	14,285
EBITDA	17,460	18,714	20,164	21,785
EPS (最新摊薄)	1.83	1.93	2.08	2.26

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.13%	4.95%	5.05%	5.03%
营业利润	32.86%	1.69%	7.94%	8.50%
归属母公司净利润	36.82%	5.48%	7.89%	8.53%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.58%	35.02%	35.26%	35.34%
净利率	10.00%	10.05%	10.32%	10.66%
ROE	21.16%	21.35%	21.78%	22.32%
ROIC	10.43%	11.37%	12.37%	13.49%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.51%	60.23%	59.18%	58.08%
净负债比率	53.48%	43.08%	32.58%	22.27%
流动比率	0.73	0.67	0.72	0.79
速动比率	0.25	0.24	0.26	0.28
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.76	0.80	0.82	0.84
应收账款周转率	39.43	40.05	40.38	40.27
应付账款周转率	6.36	6.61	6.54	6.58
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.83	1.93	2.08	2.26
每股经营现金	2.27	3.21	3.30	3.48
每股净资产	8.64	9.04	9.56	10.12
<b>估值比率</b>				
P/E	15.35	14.55	13.49	12.43
P/B	3.25	3.11	2.94	2.77
EV/EBITDA	12.15	10.89	9.84	8.84

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	14344	20336	20890	22018
净利润	11514	12145	13103	14222
折旧摊销	4595	5190	5559	5922
财务费用	6	2199	1993	1794
投资损失	(147)	(121)	(128)	(134)
营运资金变动	(2699)	367	(163)	(320)
其它	1075	557	525	535
<b>投资活动现金流</b>	(7796)	(3401)	(3669)	(3663)
资本支出	(2940)	(3006)	(3516)	(3516)
长期投资	(5901)	(269)	(269)	(269)
其他	1045	(126)	116	122
<b>筹资活动现金流</b>	(13473)	(18241)	(15847)	(16490)
短期借款	9276	(4000)	(4000)	(4000)
长期借款	(4214)	(400)	0	0
其他	(18535)	(13841)	(11847)	(12490)
<b>现金净增加额</b>	(6869)	(1347)	1374	1865

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>