

2026 年 08 月 27 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(2026/8/26)	26.10
上证指数(2026/8/26)	3912.52
股价 12 个月高/低	28.5/23.76
总发行股数(百万)	6325.36
A 股数(百万)	6293.93
A 市值(亿元)	1642.72
主要股东	呼和浩特投资 有限责任公司 (08.51%)
每股净值(元)	8.49
股价/账面净值	3.07
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.4 1.7 -2.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-05-06	27.46	买进
2025-11-03	27.41	买进
2025-08-29	27.69	买进
2025-04-30	28.79	买进

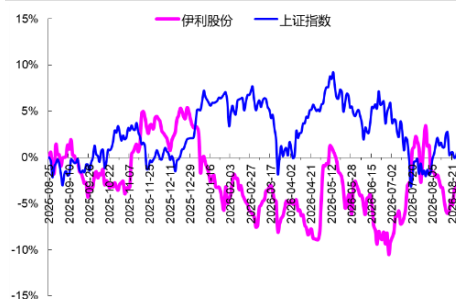
产品组合

液体乳	57.37%
奶粉及奶制品	26.41%
冷饮产品系列	14.23%
其他	1.99%

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

主业稳定，液奶延续修复，减值落地下半年轻装上阵

业绩概要：

公告 2026 年上半年实现营收 644.9 亿，同比增 4.1%，录得归母净利润 57.9 亿，同比下降 20%；第二季度实现营收 296.7 亿，同比增 2.6%，录得归母净利润 3.6 亿，同比下降 84.4%。

上半年计提澳优商誉减值 15.5 亿，存货跌价损失 9.1 亿。

点评与建议：

- 主业来看，尽管消费大盘仍承压，但 Q2 收入保持稳健，整体符合预期，公司综合优势进一步加强。第二季度液态奶实现收入 165 亿，同比微增，连续两个季度保持增长，上半年液奶代表性新兴渠道营收双位数增长；奶粉实现收入 75 亿，同比下降 3.5%，受澳优调整拖累；冷饮收入 46.8 亿，同比增 13.4%；其他产品收入 6.4 亿，同比增 216.5%，to B 端奶酪、乳脂营收判断双位数增长。Q2 经营活动现金净流入 60.2 亿，同比增 198.8%，现金流显著优化，受益回款加速。
- 上半年海外市场稳步拓展，尽管总体增速有所放缓，但本土化深耕下，印尼市场营收同比增 20%，菲律宾市场营收同比翻倍。
- 利润端，毛利率同比提升 0.38pct 至 36.6%(Q2 毛利率同比下降 0.1pct)，其中液体乳毛利率同比提升 2.42pcts 至 34.2%，受益产品结构优化和成本红利；奶粉业务毛利率同比下降 2.84pcts 至 41.3%，主要受澳优影响，冷饮毛利率同比下降 0.16pct 至 39.1%，整体稳健。H1 推进降本增效，上半年费率同比下降 0.6pct 至 21.4%；Q2 费率同比下降 0.67pct。
- 二季度资产减值损失 24 亿，其中澳优商誉减值 15.5 亿（上次减值 30.4 亿），其余为存货跌价损失，主要为澳优对渠道进行梳理，推进奶粉结构优化，确认了库存商品等跌价损失。另外，根据新的税法规定，公司 Q2 补缴所得税（Q2 所得税实际税率达 91%，H1 实际税率 24%，去年同期为 13%），税金和大额减值对盈利形成显著冲击，剔除两者影响，上半年核心经营利润 83.8 亿，同比增 9.7%。
- 展望下半年，上游牧场产能去化推进，原奶价格出现边际改善信号，下半年行业供需结构优化在即，Q2 公司合同负债余额 49.5 亿，同比增 7.5%，显示渠道信心较强；澳优减值落地，此后账面商誉余额约 5.96 亿，未来对业绩影响较小，且调整后下半年有望实现扭亏为盈。此外，上半年公司完成对优然牧业的增持，产业链优势强化，成本掌控能力也将加强。
- 长期看，公司推进深加工业务发展，现代智慧健康谷 5G 奶酪全球智造标杆基地日处理鲜牛奶 600 吨，涵盖稀奶油、多种奶酪及乳铁蛋白粉等生产线，H1 黄油、淡奶油等业务增速超 30%，深加工业务有望为公司未

来发展打开新的增长空间。

- 调整盈利预测，预计 2026-2028 年将分别实现净利润 100.5 亿、138.9 亿和 149.1 亿（原预测为 118 亿、137.7 亿和 149.3 亿），分别同比下降 13%、增 38%和增 7.4%，EPS 分别为 1.59 元、2.20 元和 2.36 元，当前股价对应 PE 分别为 16 倍、12 倍和 11 倍，公司计划回购 10-20 亿人民币，用于注销减少注册资本，叠加股东回报计划承诺三年派息率不低于 75%，股息回报有望保持较高水平，维持“买进”的投资建议。

-----接续下页-----

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	10054	13887	14911
同比增减	%	10.58	-18.94	36.82	-13.07	38.13	7.37
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	1.33	1.83	1.59	2.20	2.36
同比增减	%	10.81	-18.90	37.59	-13.15	38.13	7.37
市盈率(P/E)	X	16	20	14	16	12	11
股利 (DPS)	RMB 元	1.20	1.22	1.38	1.19	1.65	1.77
股息率 (Yield)	%	4.60	4.67	5.29	4.57	6.31	6.77

【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	742	805	850
销售费用	22572	21982	21545	22425	24461	25969
管理费用	5154	4465	4696	4981	5402	5706
财务费用	-153	-592	-691	-752	-815	-954
资产减值损失	-1526	-4676	-730	-2760	-623	-580
投资收益	-31	2417	147	293	707	891
营业利润	11873	10182	13528	12616	16546	17744
营业外收入	230	78	66	62	109	79
营业外支出	382	133	600	392	359	396
利润总额	11721	10127	12994	12285	16296	17427
所得税	1437	1663	1480	2536	2444	2614
少数股东损益	-144	11	-51	-305	-36	-98
归属于母公司所有者的净利润	10429	8453	11565	10054	13887	14911

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	23909	25303
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	71016	75277	79040
长期股权投资	4408	3992	4144	4268	4396	4616
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	87443	88755	89643
资产总计	151620	153718	152099	158459	164032	168683
流动负债合计	76860	89925	91053	94914	96622	97351
非流动负债合计	17440	6786	2501	2876	3164	3322
负债合计	94300	96710	93554	97790	99786	100673
少数股东权益	3781	3828	3889	3500	3605	3641
股东权益合计	53539	53180	54656	57169	60641	64369
负债及股东权益合计	151620	153718	152099	158459	164032	168683

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	26776	27058	27883
投资活动产生的现金流量净额	-16044	-32709	-7796	-12171	-10559	-11153
筹资活动产生的现金流量净额	7258	-7278	-13473	-12171	-14519	-15336
现金及现金等价物净增加额	9624	-18266	-6869	2434	1980	1394

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)有限公司不对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及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，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券。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。