

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 26.10 人民币 31.70↓ +21.5%

2026 年 8 月 27 日

伊利股份 (600887 CH)

1H26 业绩受减值拖累，管理层维持全年指引；下调盈利预测和目标价，维持买入

① **1H26 收入稳健增长，减值拖累盈利表现；管理层维持全年指引：**1H26 公司实现营业总收入 644.9 亿元（人民币，下同），同比+4.1%。利润端，上半年毛利率同比小幅升 0.3 个百分点，核心经营利润同比+10%，核心经营净利率同比提升 0.6 个百分点；扣非归母净利润同比-20.3%至 56.0 亿元，主要受到澳优业务调整导致减值等因素影响。管理层表示 3Q26 以来修复趋势延续，维持全年中个位数的收入增长、核心经营利润率略有提升的指引不变；公司的回购和派息策略为股价提供一定安全边际。计入上半年业绩表现，我们小幅下调 2026-28 年盈利预测，基于 20 倍 2026 年目标市盈率，下调目标价至人民币 31.70 元，维持买入。

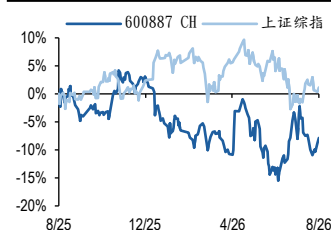
② **液奶业务恢复增长，奶粉业务受澳优拖累：**1H26 液体乳/奶粉及奶制品/冷饮业务分别实现收入 365.9/168.5/90.7 亿元，同比+1.3%/1.6%/10.3%。具体来看，**1）液体乳业务**恢复同比正增长，公司持续优化产品及渠道结构；当前渠道库存处于健康水平，公司预计下半年随着金典鲜活等新品持续放量、渠道新鲜度进一步改善，常温业务增速将进一步提升。**2）奶粉业务**增长放缓，主要受澳优国际供应链及库存调整影响，但核心品牌竞争力保持，婴幼儿奶粉零售额市占率同比+0.6 个百分点至 18.6%，金领冠品牌实现中高个位数的同比增长；成人奶粉市占率升至 26.8%。**3）冷饮业务**高端品类态势良好，公司积极拓展新渠道。

③ **国际化业务稳步推进：**上半年公司的国际化业务稳步推进；尽管上半年整体海外业务增速有所放缓，但管理层预计全年海外业务仍将保持双位数的同比增速。东南亚冷饮业务中，印尼市场收入取得 20% 的同比增长、新拓展的菲律宾市场营收翻倍。下一步，公司计划拓展东南亚乳饮料业务、完善产品布局；新西兰业务协同增强，目前新西兰市场已实现盈利；并计划推进非洲、中东等市场开发。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (人民币)	29.58
52周低位 (人民币)	23.96
市值 (百万人民币)	165,091.90
日均成交量 (百万)	53.99
年初至今变化 (%)	(8.74)
200天平均价 (人民币)	26.08

资料来源: FactSet

肖凯希

cathy.xiao@bocomgroup.com
(852) 3766 1856

财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万人民币)	115,780	115,931	121,145	125,029	128,702
同比增长 (%)	-8.2	0.1	4.5	3.2	2.9
净利润 (百万人民币)	8,453	11,565	10,012	13,059	13,938
每股盈利 (人民币)	1.33	1.83	1.58	2.06	2.20
同比增长 (%)	-18.5	37.7	-13.4	30.4	6.7
前EPS预测值 (人民币)			1.89	2.07	2.25
调整幅度 (%)			-16.1	-0.5	-2.1
市盈率 (倍)	19.7	14.3	16.5	12.6	11.8
每股账面净值 (人民币)	8.35	8.64	9.00	9.51	10.06
市账率 (倍)	3.12	3.02	2.90	2.74	2.60
股息率 (%)	4.7	5.3	4.7	6.0	6.4

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

- ⊖ 下调盈利预测，股东回报仍吸引，维持买入评级：结合上半年业绩表现，我们小幅下调了 2026-28 年收入预测 0-2%，并下调盈利预测 1-16%。展望下半年，公司在液奶恢复、澳优减亏和多元业务驱动下，有望继续实现稳健表现。此外，公司承诺 2025-27 年分红比例不低于 75%，同时宣布推出 10-20 亿元的回购注销方案，股东回报具备吸引力。我们基于 20 倍 2026 年目标市盈率，下调目标价至 31.70 元，维持买入评级。

图表 1：盈利预测变化

(百万人民币)	2026E			2027E			2028E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	121,145	121,272	-0.1%	125,029	126,588	-1.2%	128,702	131,597	-2.2%
液体乳	72,087	72,693	-0.8%	72,710	74,448	-2.3%	73,079	75,869	-3.7%
毛利润	42,373	42,517	-0.3%	43,554	44,521	-2.2%	44,980	46,453	-3.2%
毛利率	35.0%	35.1%	-0.1ppts	34.8%	35.2%	-0.3ppts	34.9%	35.3%	-0.3ppts
核心经营利润	13,956	13,534	3.1%	14,417	14,394	0.2%	15,049	15,265	-1.4%
核心经营利润率	11.5%	11.2%	0.4ppts	11.5%	11.4%	0.2ppts	11.7%	11.6%	0.1ppts
归母净利润	10,012	11,927	-16.1%	13,059	13,119	-0.5%	13,938	14,232	-2.1%
净利润率	8.3%	9.8%	-1.6ppts	10.4%	10.4%	0.1ppts	10.8%	10.8%	0.0ppts

资料来源：交银国际预测

图表 2：交银国际预测 vs. VA 一致预期

(百万人民币)	2026E			2027E			2028E		
	交银国际预测	VA 预期	差异	交银国际预测	VA 预期	差异	交银国际预测	VA 预期	差异
营业收入	121,145	119,857	1.1%	125,029	123,583	1.2%	128,702	127,102	1.3%
液体乳	72,087	72,138	-0.1%	72,710	74,635	-2.6%	73,079	77,039	-5.1%
毛利润	42,373	41,374	2.4%	43,554	42,624	2.2%	44,980	43,901	2.5%
毛利率	35.0%	34.5%	0.5ppts	34.8%	34.5%	0.3ppts	34.9%	34.5%	0.4ppts
核心经营利润	13,956	14,019	-0.4%	14,417	14,542	-0.9%	15,049	15,146	-0.6%
核心经营利润率	11.5%	11.7%	-0.2ppts	11.5%	11.8%	-0.2ppts	11.7%	11.9%	-0.2ppts
归母净利润	10,012	10,043	-0.3%	13,059	13,088	-0.2%	13,938	13,578	2.6%
净利润率	8.3%	8.4%	-0.1ppts	10.4%	10.6%	-0.1ppts	10.8%	10.7%	0.1ppts

资料来源：公司资料，Visible Alpha，交银国际预测

图表 3：伊利股份 (600887 CH) 评级及目标价



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4：交银国际消费行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价 /评级发表日期	子行业
9992 HK	泡泡玛特	中性	154.00	174.80	13.5%	2026 年 08 月 21 日	潮流玩具
291 HK	华润啤酒	买入	19.77	32.00	61.9%	2026 年 08 月 21 日	啤酒
1876 HK	百威亚太	买入	6.15	8.10	31.8%	2026 年 08 月 03 日	啤酒
3288 HK	海天味业	买入	29.00	41.30	42.4%	2026 年 03 月 30 日	调味品
600887 CH	伊利股份	买入	26.45	31.70	21.5%	2026 年 08 月 27 日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	18.79	21.51	14.5%	2025 年 08 月 29 日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	6.79	12.30	81.1%	2023 年 09 月 05 日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	2.94	4.00	36.0%	2024 年 09 月 02 日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	20.58	13.40	-34.9%	2024 年 08 月 27 日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	18.38	10.40	-43.4%	2023 年 08 月 24 日	乳业
2313 HK	申洲国际	买入	36.94	53.50	44.8%	2026 年 08 月 26 日	纺织服装
6690 HK	海尔智家	买入	21.42	30.10	40.5%	2026 年 03 月 30 日	家电
000333 CH	美的集团	买入	86.18	96.20	11.6%	2025 年 09 月 01 日	家电
1044 HK	恒安国际	中性	22.22	22.64	1.9%	2025 年 03 月 26 日	个护家清
9922 HK	九毛九	中性	1.17	1.30	11.6%	2026 年 07 月 29 日	餐厅
1768 HK	一鸣很忙	买入	425.00	548.00	28.9%	2026 年 08 月 26 日	零售
9896 HK	名创优品	买入	21.44	45.50	112.2%	2026 年 04 月 01 日	零售
2020 HK	安踏	买入	77.80	115.50	48.5%	2026 年 08 月 27 日	运动品牌
2331 HK	李宁	买入	13.68	16.90	23.5%	2026 年 08 月 21 日	运动品牌
3813 HK	宝胜国际	中性	0.40	0.37	-6.3%	2026 年 08 月 14 日	体育用品经销商
6110 HK	滔搏国际	中性	1.14	2.68	134.9%	2025 年 06 月 26 日	体育用品经销商

资料来源: FactSet, 交银国际预测 数据截至 2026 年 8 月 27 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	115,780	115,931	121,145	125,029	128,702
主营业务成本	(76,299)	(75,654)	(78,772)	(81,475)	(83,722)
毛利	39,481	40,277	42,373	43,554	44,980
销售及管理费用	(26,447)	(26,240)	(26,935)	(27,609)	(28,360)
研发费用	(870)	(915)	(714)	(737)	(758)
其他经营净收入/费用	0	0	0	0	0
经营利润	12,163	13,122	14,724	15,208	15,862
财务成本净额	592	691	180	(98)	264
其他非经营净收入/费用	(2,628)	(819)	(2,125)	368	393
税前利润	10,127	12,994	12,779	15,478	16,519
税费	(1,663)	(1,480)	(2,811)	(2,476)	(2,643)
非控股权益	(11)	51	44	58	62
净利润	8,453	11,565	10,012	13,059	13,938
作每股收益计算的净利润	8,453	11,565	10,012	13,059	13,938

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	25,404	19,495	22,184	25,610	29,013
有价证券	6	3	3	3	3
应收账款及票据	3,255	3,116	3,304	3,410	3,685
存货	10,745	10,823	11,287	11,674	11,995
开发中物业及土地预付款	1,176	1,197	1,242	1,282	1,389
短期应收收入	0	0	0	0	1
其他流动资产	26,033	31,735	31,735	31,735	31,734
总流动资产	66,619	66,370	69,756	73,714	77,821
投资物业	654	706	706	706	706
物业、厂房及设备	34,619	34,386	34,221	34,036	33,806
其他有形资产	4,702	3,091	3,130	3,167	3,203
无形资产	4,780	4,755	4,736	4,717	4,697
合资企业/联营公司投资	3,992	4,144	4,144	4,144	4,144
长期应收收入	0	0	0	0	0
其他长期资产	38,353	38,646	38,599	38,564	38,542
总长期资产	87,099	85,729	85,535	85,333	85,097
总资产	153,718	152,099	155,290	159,047	162,918
短期贷款	36,355	45,631	45,631	45,631	45,631
应付账款	19,829	19,535	20,437	21,010	21,485
其他短期负债	33,741	25,887	25,907	25,921	25,935
总流动负债	89,925	91,053	91,975	92,561	93,050
长期贷款	4,687	472	472	472	472
长期应付账款	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,099	2,029	2,042	2,051	2,061
总长期负债	6,786	2,501	2,514	2,524	2,533
总负债	96,710	93,554	94,489	95,085	95,583
股本	6,366	6,325	6,325	6,325	6,325
储备及其他资本项目	46,814	48,330	50,632	53,850	57,284
股东权益	53,180	54,656	56,957	60,176	63,610
记作权益的金融工具	0	0	0	0	0
非控股权益	3,828	3,889	3,844	3,786	3,725
总权益	57,008	58,544	60,802	63,962	67,334

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	8,464	11,514	9,968	13,001	13,876
折旧及摊销	4,471	4,579	5,014	5,243	5,487
营运资本变动	5,021	(2,699)	269	94	(107)
利息调整	1,026	6	180	(98)	264
其他经营活动现金流	2,758	943	(111)	(104)	(167)
经营活动现金流	21,740	14,344	15,320	18,136	19,353
资本开支	(3,978)	(2,940)	(4,872)	(5,099)	(5,314)
投资活动	(28,663)	0	0	0	0
其他投资活动现金流	(68)	(4,856)	147	147	147
投资活动现金流	(32,709)	(7,796)	(4,725)	(4,951)	(5,166)
负债净变动	2,533	(1,089)	0	0	0
权益净变动	0	119	0	0	0
股息	(9,092)	(12,025)	(7,906)	(9,759)	(10,784)
其他融资活动现金流	(719)	(479)	0	0	0
融资活动现金流	(7,278)	(13,473)	(7,906)	(9,759)	(10,784)
汇率收益/损失	280	1,016	0	0	0
年初现金	43,372	25,404	19,495	22,184	25,610
年末现金	25,404	19,495	22,184	25,610	29,013

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (人民币)					
核心每股收益	1.328	1.828	1.583	2.065	2.203
全面摊薄每股收益	1.328	1.828	1.583	2.065	2.203
每股股息	1.214	1.380	1.221	1.558	1.663
每股账面值	8.354	8.641	9.005	9.513	10.056
利润率分析 (%)					
毛利率	34.1	34.7	35.0	34.8	34.9
EBITDA利润率	14.4	15.3	16.3	16.4	16.6
EBIT利润率	10.5	11.3	12.2	12.2	12.3
净利率	7.3	10.0	8.3	10.4	10.8
盈利能力 (%)					
ROA	5.5	7.6	6.5	8.3	8.7
ROE	15.8	21.4	17.9	22.3	22.5
ROIC	14.7	10.7	13.6	11.8	15.5
其他					
净负债权益比 (%)	27.4	45.4	39.3	32.0	25.4
利息覆盖率	9.1	13.0	11.1	12.3	13.1
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转天数	52.1	52.6	52.6	52.6	52.6
应收账款周转天数	9.2	9.4	9.4	9.4	9.9
应付账款周转天数	59.7	55.8	55.8	55.8	55.8

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 9 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026 年 8 月 27 日

伊利股份 (600887 CH)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海华达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。