

伊利股份（600887.SH）

主业稳健增长，减值拖累短期业绩

2026 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

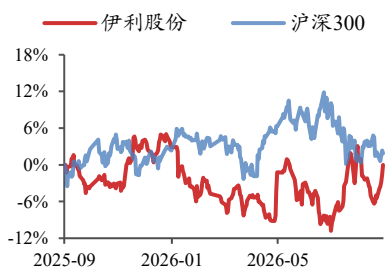
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

日期	2026/8/28
当前股价(元)	26.86
一年最高最低(元)	29.78/23.76
总市值(亿元)	1,698.99
流通市值(亿元)	1,690.55
总股本(亿股)	63.25
流通股本(亿股)	62.94
近 3 个月换手率(%)	63.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《龙头营收重回增长，盈利改善超预期—公司信息更新报告》-2026.5.3

《2025Q3 经营表现稳健，中期分红提升股东回报—公司信息更新报告》-2025.11.3

《2025Q2 业绩表现稳健，盈利能力有望持续提升—公司信息更新报告》-2025.9.1

● 2026H1 收入符合预期，利润短期承压，维持“买入”评级

公司 2026H1 营收 643.3 亿元，同比+4.1%；归母净利润 57.6 亿元，同比-20.0%。单 2026Q2 营收 295.9 亿元，同比+2.6%；归母净利润 3.6 亿元，同比-84.4%。考虑到资产减值及补税的短期拖累，我们下调 2026-2028 年归母净利润为 101.1/131.9/140.2(前值 121.8/134.8/145.1)亿元,当前股价对应 PE 为 16.8/12.9/12.1 倍。利润端扰动已在 Q2 集中出清，下半年有望恢复常态化经营，同时公司拟实行 10-20 亿元股份回购，体现对未来发展的坚定信心，维持"买入"评级。

● 主业经营稳健，核心品类重回增长轨道

2026Q2 公司液奶/奶粉及奶制品/冷饮/其他产品同比分别+0.1%/-3.5%/+13.4%/+216.5%。（1）液奶：上半年终端需求修复，常温液奶实现营收增长，其中，金典鲜活打开高端常温白奶增量市场，带动金典收入增速快于基础白奶，安慕希通过产品升级实现收入企稳；同时新兴渠道均实现营收双位数及以上增长。（2）奶粉：收入承压主因澳优产品召回影响，金领冠经营稳健，上半年婴配粉、成人粉市占率仍均稳居行业第一。（3）深加工业务：茶饮、烘焙、西餐等快速发展带动乳脂、奶酪需求持续增长，公司上半年实现 B 端奶酪、乳脂业务双位数增长。（4）冷饮：继续稳居市场第一，公司根据健康轻量化、场景跨界等需求趋势推进差异化产品创新，敏锐把握新兴渠道和多元消费场景。

● 国际化业务稳步推进，把握全球高附加值产品机会

公司海外业务稳步推进，深耕本土化发展，持续丰富产品线、创新本地化营销，冷饮业务中印尼市场营收同比增长约 20%，菲律宾市场营收同比翻倍；羊奶粉业务公司在中东主要市场份额提升，东欧波兰等国家加速布局。同时，公司依托新西兰基地推进高附加值原料转型，持续提升蛋白类产品收入占比，并向国内提供关键原料，形成境内外业务有效协同。

● 大额减值损失及所得税致使利润承压，内生盈利质量改善

2026Q2 毛利率 34.2%，同比持平，主因上半年奶价同比降幅进一步收窄。2026Q2 销售费用率同比-1.0pct，公司通过精准营销驱动营销效率显著提升，其他期间费用率基本保持平稳。2026Q2 公司归母净利润同比大幅下滑，主要系：计提资产减值损失 24.05 亿元（去年同期为-2.66 亿元），其中对澳优乳业计提存货减值/商誉减值损失分别 9.08/15.47 亿元；所得税同比增加 6.3 亿元，主因公司部分产品税收优惠取消，在二季度集中缴纳 2025-2026H1 六个季度的税收。剔除一次性影响的 2026H1 核心经营利润率同比提升 0.66pct，盈利质量持续改善。

● **风险提示：**宏观经济波动风险、市场拓展不及预期、原料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	115,393	115,636	121,501	127,610	133,630
YOY(%)	-8.2	0.2	5.1	5.0	4.7
归母净利润(百万元)	8,453	11,565	10,111	13,185	14,019
YOY(%)	-18.9	36.8	-12.6	30.4	6.3
毛利率(%)	33.9	34.6	34.9	35.0	35.1
净利率(%)	7.3	10.0	8.3	10.3	10.5
ROE(%)	14.8	19.7	16.0	18.6	17.7
EPS(摊薄/元)	1.34	1.83	1.60	2.08	2.22
P/E(倍)	20.1	14.7	16.8	12.9	12.1
P/B(倍)	3.2	3.1	2.9	2.6	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	66619	66370	69847	76693	88939
现金	25404	19495	21441	28203	39080
应收票据及应收账款	3129	2995	3495	3378	3753
其他应收款	126	121	138	134	151
预付账款	1176	1197	1297	1323	1420
存货	10745	10823	11738	11917	12796
其他流动资产	26039	31739	31739	31739	31739
非流动资产	87099	85729	84728	83779	82212
长期投资	3992	4144	4395	4647	4899
固定资产	36365	36120	34787	33325	31633
无形资产	4780	4755	5091	5497	5430
其他非流动资产	41962	40709	40455	40310	40250
资产总计	153718	152099	154575	160472	171151
流动负债	89925	91053	89471	88148	90823
短期借款	36355	45631	45631	45631	45631
应付票据及应付账款	13282	13130	15523	14269	16608
其他流动负债	40288	32292	28317	28248	28584
非流动负债	6786	2501	2228	1977	1681
长期借款	4687	472	199	-51	-348
其他非流动负债	2099	2029	2029	2029	2029
负债合计	96710	93554	91699	90125	92503
少数股东权益	3828	3889	3844	3785	3723
股本	6366	6325	6285	6285	6285
资本公积	13211	12262	12262	12262	12262
留存收益	35429	36241	38758	42039	45528
归属母公司股东权益	53180	54656	59033	66562	74924
负债和股东权益	153718	152099	154575	160472	171151

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	21740	14344	14309	14785	18352
净利润	8464	11514	10066	13127	13957
折旧摊销	4465	4442	3710	3861	4001
财务费用	-592	-691	-437	-508	-624
投资损失	-2417	-147	-200	-200	-200
营运资金变动	5021	-2699	1108	-1508	1206
其他经营现金流	6799	1925	62	14	12
投资活动现金流	-32709	-7796	-2472	-2625	-2146
资本支出	3978	3037	2458	2660	2182
长期投资	-28848	-5813	-252	-252	-252
其他投资现金流	117	1053	238	286	288
筹资活动现金流	-7278	-13473	-9890	-5399	-5329
短期借款	-3400	9276	0	0	0
长期借款	-10560	-4214	-274	-250	-297
普通股增加	-0	-41	-41	0	0
资本公积增加	-169	-949	0	0	0
其他筹资现金流	6852	-17545	-9576	-5149	-5032
现金净增加额	-18266	-6869	1946	6761	10877

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	115393	115636	121501	127610	133630
营业成本	76299	75654	79137	82974	86687
营业税金及附加	733	672	730	766	808
营业费用	21982	21545	22356	23353	24454
管理费用	4465	4696	4934	5182	5426
研发费用	870	915	972	1021	1069
财务费用	-592	-691	-437	-508	-624
资产减值损失	-4676	-730	-2800	-300	-300
其他收益	1016	1208	800	800	800
公允价值变动收益	-28	38	50	100	100
投资净收益	2417	147	200	200	200
资产处置收益	-15	-7	-12	-14	-12
营业利润	10182	13528	11947	15510	16498
营业外收入	78	66	109	121	93
营业外支出	133	600	351	367	363
利润总额	10127	12994	11704	15264	16229
所得税	1663	1480	1639	2137	2272
净利润	8464	11514	10066	13127	13957
少数股东损益	11	-51	-45	-58	-62
归属母公司净利润	8453	11565	10111	13185	14019
EBITDA	16342	19648	18662	22232	23064
EPS(元)	1.34	1.83	1.60	2.08	2.22

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	0.2	5.1	5.0	4.7
营业利润(%)	-14.2	32.9	-11.7	29.8	6.4
归属于母公司净利润(%)	-18.9	36.8	-12.6	30.4	6.3
获利能力					
毛利率(%)	33.9	34.6	34.9	35.0	35.1
净利率(%)	7.3	10.0	8.3	10.3	10.5
ROE(%)	14.8	19.7	16.0	18.6	17.7
ROIC(%)	9.5	12.7	12.2	14.0	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	62.9	61.5	59.3	56.2	54.0
净负债比率(%)	45.0	54.3	40.2	25.9	9.0
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	38.7	39.4	39.6	39.3	39.4
应付账款周转率	5.8	6.4	6.0	6.1	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.83	1.60	2.08	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	2.27	2.26	2.34	2.90
每股净资产(最新摊薄)	8.41	8.64	9.34	10.53	11.85
估值比率					
P/E	20.1	14.7	16.8	12.9	12.1
P/B	3.2	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	12.1	10.4	10.6	8.6	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn