

核心品类继续保持领先 商誉减值拖累报表利润

——伊利股份公司跟踪

公司跟踪

● 剔除非现金资产减值影响，公司上半年净利润可实现双位数增长：

公司 2026 年中报，实现营收 644.90 亿元/+4.13%；归母净利润 57.59 亿元/-20.02%；扣非后归母净利润 55.96 亿元/-20.25%。公司报表端主要受澳优商誉减值 15.47 亿元，存货跌价 9.08 亿元（主要来自澳优）扰动，剔除非现金资产减值扰动 24.61 亿元，公司上半年净利润增长超 10%。

公司上半年毛利率 36.43%/+0.38pct，受益于原奶成本下降以及产品结构改善。销售费用率 17.73%/-0.57pct；管理费用率 4.45%/+0.06pct，两费波动区间不大。净利率 8.59%/-3.13pct，计提减值影响净利率。

2026Q1/Q2 分别实现营收 348.25/296.65 亿元，同比分别增长+5.47%/+2.59%；归母净利润 53.95/3.64 亿元，同比分别增长+10.68%/-84.35%；扣非后归母净利润 53.29/2.67 亿元，同比分别增长+15.11%/-88.82%。剔除二季度减值影响，二季度归母净利创同期新高。

● 品牌优势地位稳固，三大核心品类均实现增长

液态奶业务收入增长转正。上半年公司液体乳业务营收 365.90 亿元/+1.29%，公司液体乳增速修复转正，占总营收 58.4%/-1.59pct。公司液体乳业务营收和销量均实现提升，公司液态奶整体零售额、市场份额稳居行业第一。

公司奶粉及奶制品业务实现营业收入 168.45 亿元/+1.61%，占总营收 26.12%/-0.65pct，尼尔森与星图第三方零研数据综合显示，报告期，公司整体婴幼儿奶粉（含牛奶粉和羊奶粉）零售额市场份额达到 18.6%/+0.6pct，继续位居全国零售额市场份额第一。成人奶粉业务零售额市场份额提升到 26.8%，持续位居行业第一。

公司冷饮业务实现营业收入 90.73 亿元/10.25%，稳居市场第一，占总营收 14.07%/+0.78pct，公司深耕传统渠道，夯实分销基础，并敏锐把握新兴零售和多元消费场景，驱动营收双位数增长。

● 澳优商誉两次减值后风险大降，增持优然牧业保上游原奶稳定供应

2022 年完成澳优收购，其中澳优商誉 51.33 亿元（已含汇率变动），经过 2024 年和 2026 年上半年两次减值 30.37/15.47 亿元后，现澳优商誉账面价值尚余 5.97 亿元，大幅减值压力风险下降。

2026 年 6 月 29 日伊利境外全资子公司博源控股完成对优然牧业新股认购，合计持股 36.07%，正式成为优然牧业第一大股东。配套签订 2027-2029 年三年购销框架协议：优然每年≥70%原奶优先供伊利，三年累计约 700 亿元。

● 国内奶业上游延续去化 预计生鲜乳价格上行

从供给端来看，上半年的上游原奶延续了过去两年的去化趋势，奶价持续低迷，奶牛存栏量持续下降。下半年公司预计产能去化的趋势还会持续。

从需求端来看，根据统计局数据，2026 年 1—6 月乳制品产量 1518.4 万吨/+5.8%，加工端开工回升，终端需求拉动量在恢复。随着中秋、国庆临近，下游乳企陆续开展节前备货，叠加深加工产能保持高位运行，预计生鲜乳价

强烈推荐（维持评级）

陈文倩（分析师）

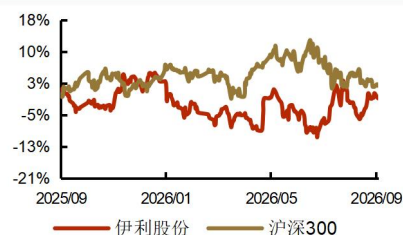
chenwenqian@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280515080002

市场数据 时间 2026.09.08

收盘价(元):	26.53
一年最低/最高(元):	23.76/29.78
总股本(亿股):	63.25
总市值(亿元):	1,678.12
流通股本(亿股):	62.94
流通市值(亿元):	1,669.78
近 3 月换手率(%):	66.51

股价一年走势



相关报告

《营收增速保持回升，公司多个产品持续领跑市场——伊利股份 2025 年中报点评》2025-09-15

《公司有效去化库存，单季营收有望触底回升——伊利股份 2024 年年报 2025 年一季报点评》2025-05-23

《业绩持续承压 年底或有望企稳——伊利股份 2024 年三季报点评》2024-12-18

格上行。

● 陆股通已增持至第一大股东，最新持股比例升至 9.63%

截至最新 2026 年 8 月 26 日，陆股通连续增持伊利股份至 6.09 亿股，持股比例升至 9.63%，成为第一大股东。二季度基金同步增持，持仓比例从一季度的 4.57% 升至二季度的 7.51%，但较 2025 年底持仓比例 15.24% 仍差近一半。持股基金数量由一季度的 241 家升至 752 家；股东户数下降 0.17pct，机构入场，持股集中度提升。

● 高分红和市值管理型回购，回报投资者

公司承诺 2025—2027 年保持 75% 以上分红率，分红额不低于 2024 年（77.17 亿元）水平，每股分红金额不低于 1.22 元。2025 年公司拟派发现金红利 0.90 元（含税），合计派发现金红利总额为 56.93 亿元，公司 2025 年中期利润分配已派发现金红利 30.36 亿元（0.48 元），本年度派发现金红利总额为 87.29 亿元，分红率 75.48%。同时公司推出金额 10 亿—20 亿元回购并全部注销方案，这是继 2024 年 10 亿元回购后的第二次，表明对公司业绩修复和经营稳定向好的信心。

● 盈利预测及投资建议

2026 年 7、8 月生鲜乳价格同比已经转正并小幅回升，伊利龙头企业准确把握行业脉搏，渠道新鲜度已较大幅改善，公司持续深化新鲜度战略，终端动销优于收入增速。澳优减值压力大幅回落，公司推出回购注销方案回报投资者，2025 年 Q3/Q4 营收基数偏低，短期利好叠加，中长期看好龙头地位稳固，产品结构升级提升盈利质量。

我们预计公司 26/27/28 年实现营业收入分别为 1204/1256/1310 亿元，同比增速 4.2%/4.3%/4.3%，净利润分别为 101/128/133 亿元，对应 EPS 分别为 1.60/2.02/2.10 元。当前股价对应 PE 分别为 16.6/13.1/12.6 倍，公司当前 PE17 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**消费低迷，行业供需失衡恢复低于预期，天气等多因素影响行业上游原材料价格剧烈波动，原奶价格回升后对成本和毛利的压力，食品安全问题，新品消费培育不及预期。

财务摘要和估值指标（2026/09/08）

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	126,179	115,780	115,931	125,554	130,952
增长率 (%)	-8.2	0.2	4.2	4.3	4.3
净利润 (百万元)	8,453	11,565	10,124	12,805	13,313
增长率 (%)	-18.9	36.8	-12.5	26.5	4.0
毛利率(%)	33.9	34.6	34.8	34.2	34.0
净利率(%)	7.3	10.0	8.4	10.2	10.2
ROE(%)	14.8	19.7	16.1	18.9	18.2
EPS(摊薄/元)	1.34	1.83	1.60	2.02	2.10
P/E	19.9	14.5	16.6	13.1	12.6
P/B	3.2	3.1	2.8	2.6	2.4

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2026 年 9 月 8 日

目 录

1、 伊利股份 2026 年上半年核心品类均实现增长	4
1.1、 剔除非现金资产减值影响，公司上半年净利润可实现双位数增长	4
1.2、 澳优两次商誉减值后，减值风险大幅下降	4
1.3、 财务指标稳健向好	4
1.4、 品牌优势地位稳固，三大核心品类均实现增长	6
1.4.1、 液态奶收入增长转正	6
1.4.2、 奶粉及奶制品业务市场占比继续提升	7
1.4.3、 公司冷饮业务实现双位数增长	7
2、 预计 2026 年下半年国内奶业产能去化持续	8
3、 国内促消费政策频出，公司多元化业务组合满足不断提高的消费需求	9
3.1、 政策支持提高奶制品消费	9
3.2、 公司地位稳固，多元化组合进一步提升竞争力	9
3.3、 强化供应链建设，保障原料奶供应和质量	10
3.4、 增持并控股优然牧业，全球最大的原料奶供应商	10
4、 二季度机构底部分纷纷增持，陆股通升至第一大股东	10
5、 高分红和市值管理型回购，回报投资者	11
6、 投资建议	12
7、 风险提示	12
附：财务预测摘要	13

图表目录

图 1： 2022Q1-2026Q2 单季营业收入（亿元）及其同比，营收增速触底回升，由负转正	5
图 2： 2022Q1-2026Q2 单季归母净利润（亿元）及其同比，受澳优减值影响，利润增速转负	5
图 3： 2022Q1-2026Q2 单季毛利率，单季毛利率同比持平，整体毛利率稳健	5
图 4： 2022Q1-2026Q2 单季销售费用率和管理费用率，两费较稳健运行	5
图 5： 2022Q1-2026Q2 单季净利率，受澳优减值影响拖累，剔除减值影响，净利创二季度单季新高	6
图 6： 2022Q1-2025Q2 公司合同负债（亿元）健康运行	6
图 7： 2022Q1-2026Q2 单季销售商品现金流入，触底回升	6
图 8： 2022Q1-2026Q2 单季销售商品现金流入/营业总收入稳健运行	6
图 9： 三大核心品类均实现增长	8
图 10： 生鲜乳价格底部企稳，环比增速持平，同比增速七月份已由负转正	9
图 11： 伊利股份基金持仓比例和持仓数量，2026 年二季度持仓比例底部回升，但仍处历史低位。	11
图 12： 陆股通持续增持已成为第一大股东	11
图 13： 股东户数下降，机构入场集中度提升。	11

1、伊利股份 2026 年上半年核心品类均实现增长

中国规模最大、产品品类最全的乳制品企业；全球乳业五强、连续 13 年蝉联亚洲乳业第一。伊利准确把握行业脉搏，公司 24 年春节后就率先启动了去库存策略，原奶价格减缓下滑速度，25 年渠道新鲜度较大幅改善，2026 年上半年经销商的盈利有所提升，7/8 月国产生鲜乳价格同比已经转正，并小幅回升，伊利持续深化新鲜度战略，终端动销优于收入增速。

1.1、剔除非现金资产减值影响，公司上半年净利润可实现双位数增长

伊利股份公布 2026 年中报，实现营收 644.90 亿元/+4.13%；归母净利润 57.59 亿元/-20.02%；扣非后归母净利润 55.96 亿元/-20.25%。公司报表端主要受澳优商誉减值 15.47 亿元，存货跌价 9.08 亿元（主要来自澳优）扰动，剔除非现金资产减值扰动 24.61 亿元，公司上半年净利润增长超 10%。

公司上半年毛利率 36.43%，上半年受益于原奶成本下降以及产品结构改善，上半年毛利率提升了 0.38pct。两费方面，销售费用率 17.73%/-0.57pct；管理费用率 4.45%/+0.06pct，费用端收窄空间有限；净利率 8.59%/-3.13pct，集中减值计提影响。

公司单季营收均实现增长，2026Q1/Q2 分别实现营收 348.25/296.65 亿元，同比分别增长+5.47%/+2.59%；归母净利润 53.95/3.64 亿元，同比分别增长+10.68%/-84.35%；扣非后归母净利润 53.29/2.67 亿元，同比分别增长+15.11%/-88.82%。剔除二季度减值影响，二季度归母净利创历史同期新高。

1.2、澳优两次商誉减值后，减值风险大幅下降

公司 2022 年完成澳优收购，其中澳优商誉 51.33 亿元（已含汇率变动），经过 2024 年和 2026 年上半年两次减值 30.37/15.47 亿元后，现澳优商誉账面价值尚余 5.97 亿元，大幅减值压力风险下降。

澳优于 2003 年 9 月在湖南长沙成立，现已成为一个在全球拥有 11 座工厂，产品行销 60 余个国家和地区的国际化、创新型健康产业集团。公司是首家在港上市的中国内地婴配粉企业、全球羊奶粉销量第一品牌（佳贝艾特）的持有者，是伊利婴配粉与羊奶粉赛道布局的核心载体。

伊利自 2021 年要约收购澳优 34.33% 后逐步增持至 60.18% 后并表，澳优正处"国内减量竞争+海外高增长对冲"的结构转换期：2025 年营收 74.88 亿元/+1.16%、归母净利 1.78 亿元/-24.78%；2026 年上半年营收

2026 上半年因一次性存货拨备 6.17 亿元等影响，上市 17 年以来首次中期亏损 -7.05 亿元，触发伊利上半年对澳优计提商誉减值和存货跌价。

1.3、财务指标稳健向好

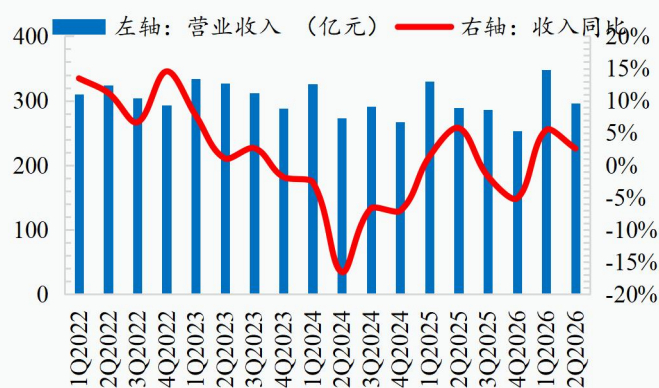
本轮上游原奶行业供需失衡始于 2021 年，2021 年 8 月生鲜乳价格见顶 4.36 元/公斤，截至 2026 年 4 月最低价格 3.02 元/公斤，中国主产区生鲜乳价格已从高位回落三成。

伊利营收伴随奶价上涨而提升，虽然在 2023 年营收创高 1261.79 亿元，但同比增 2.44%，较前两年的两位数增长已经明显放缓，2023 年四季度单季增速已由正

转负。压力持续增长，2024 年二季度营收增速-16.54%，创这一轮原奶价格周期新低。2024 年底公司开启去库存策略，减缓经营压力，单季营收增速逐步好转，2026 年一季度单季营收 348.25 亿元，创历史新高；剔除二季度澳优减值影响，公司二季度单季净利润创历史同期新高。

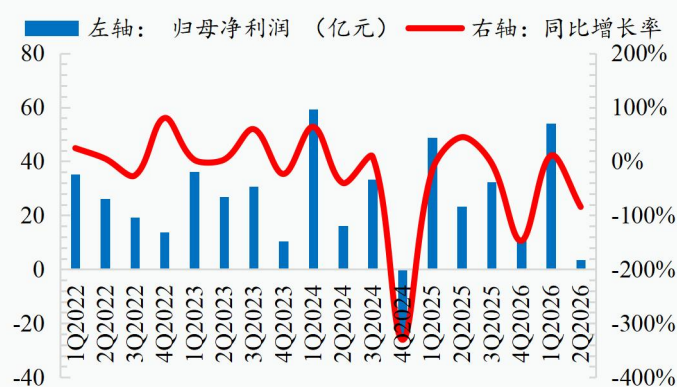
合同负债单季需求变化波动，健康运行，2026 年 Q1/Q2 合同负债同比 -6.49%/7.54%，二季度经销商打款积极性提升，对应公司上半年冷饮增速 10.26%，公司财务指标稳健向好，健康运行。

图 1： 2022Q1-2026Q2 单季营业收入(亿元)及其同比，营收增速触底回升，由负转正



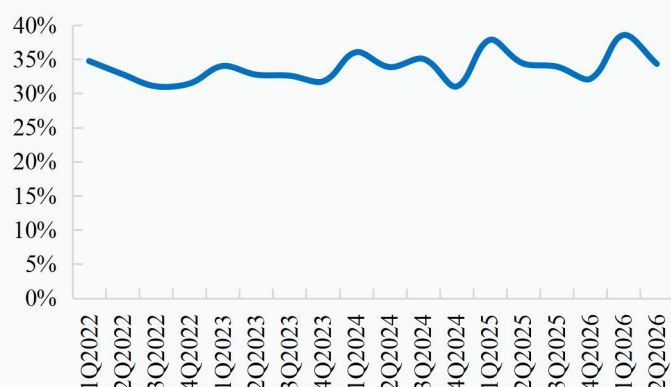
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 2： 2022Q1-2026Q2 单季归母净利润(亿元)及其同比，受澳优减值影响，利润增速转负



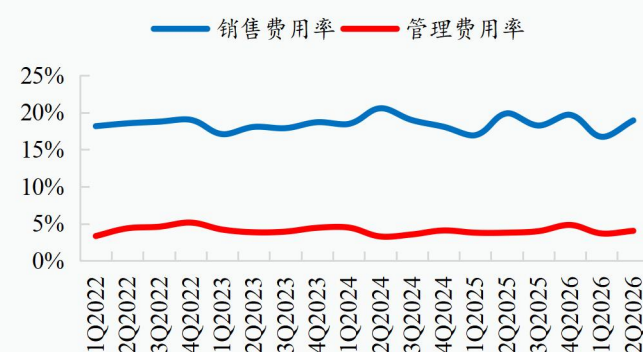
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 3： 2022Q1-2026Q2 单季毛利率，单季毛利率同比持平，整体毛利率稳健



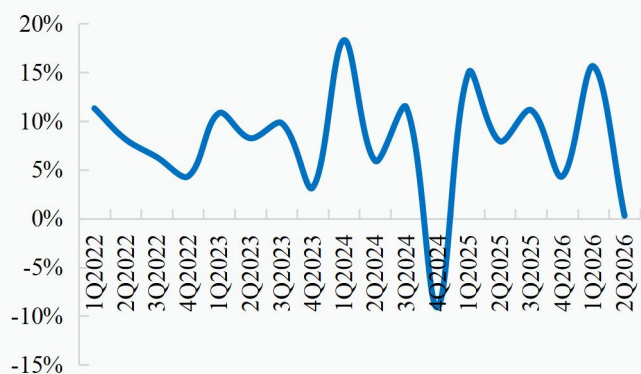
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 4： 2022Q1-2026Q2 单季销售费用率和管理费用率，两费较稳健运行



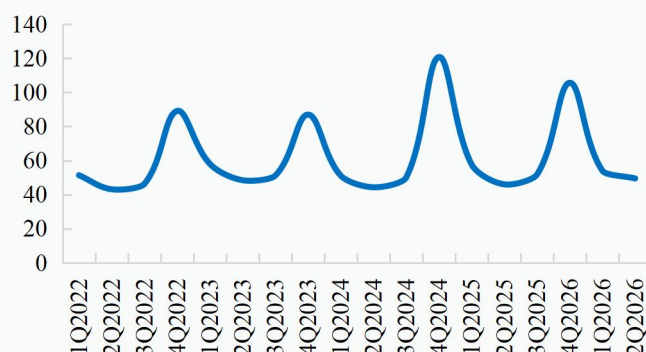
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 5： 2022Q1-2026Q2 单季净利率，受澳优减值影响拖累，剔除减值影响，净利创二季度单季新高



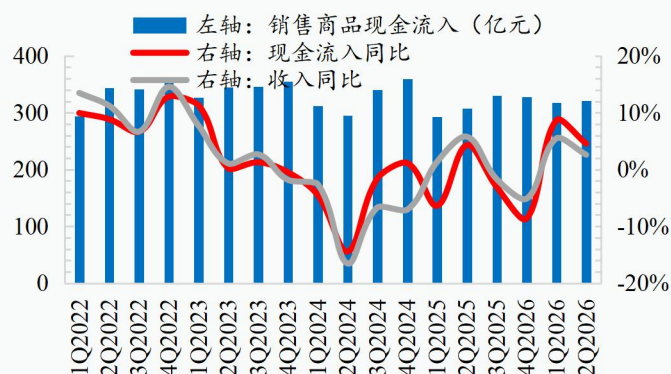
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 6： 2022Q1-2025Q2 公司合同负债（亿元）健康运行



资料来源：wind，诚通证券研究所

图 7： 2022Q1-2026Q2 单季销售商品现金流入，触底回升



资料来源：wind，诚通证券研究所

图 8： 2022Q1-2026Q2 单季销售商品现金流入/营业收入稳健运行



资料来源：wind，诚通证券研究所

1.4、品牌优势地位稳固，三大核心品类均实现增长

1.4.1、液态奶收入增长转正

液态奶业务收入增长转正。上半年公司液体乳业务营收 365.90 亿元/1.29%，占总营收 58.4%/-1.59pct，较 23/23/25 年上半年增速-1.09%/-13.05%/-2.06%，公司液体乳增速修复转正。公司液体乳业务营收和销量均实现提升，产能利用率同步提升，公司液态奶整体零售额、市场份额稳居行业第一。

常温液奶：2026 H1 实现同比正增长，核心驱动因素包括：（1）2024 年起率先启动去库存战略，2026 H1 渠道库存水平较去年同期进一步优化，终端产品新鲜度持续改善，经销商周转效率提升；（2）新渠道拓展成效显著，零食量贩、会员店、即时零售、2B 等新兴渠道均实现双位数及以上增长；（3）产品创新推动高端化，金典鲜活（INF 锁鲜工艺）上市后成为增长核心动力，金典收入增速快于基础白奶，安慕希通过口味升级维持稳定规模，乳饮料板块保持较快增长。

低温业务：2026 H1 低温酸奶与低温鲜奶均实现正增长，渗透率持续攀升；产品结构优化：畅轻爆珠酸奶、小奶壶、奶皮子酸奶等爆款创新产品推动酸奶增长；

推出 INF 锁鲜技术“秒鲜”低温鲜奶，构建金典、秒鲜、母品牌协同的梯度产品矩阵；新渠道突破显著，与山姆深度共创定制产品，零食量贩店推出小规格便携装低温酸奶，实现年轻群体快速渗透，低线城市市场覆盖扩大。

乳制品深加工业务：2026 H1 奶酪、乳脂等 ToB 业务营收实现双位数增长；淡奶油中国品牌市占率第一，国产淡奶油增速达 40%，国产黄油增速超 30%；年产 1 万吨原制马苏里拉奶酪生产线正式投产，实现从核心原料到终端产品的自主闭环；具备新西兰与国内双奶源、双产能优势，供应链抗波动能力强；正布局脱盐乳清、乳铁蛋白、酪蛋白等高附加值原料，目标未来 ToB 深加工原料业务国内与海外各实现百亿营收。

1.4.2、奶粉及奶制品业务市场占比持续提升

公司奶粉及奶制品业务实现营业收入 168.45 亿元/1.61%，占总营收 26.12%/-0.65pct，尼尔森与星图第三方零研数据综合显示，报告期，公司整体婴幼儿奶粉（含牛奶粉和羊奶粉）零售额市场份额达到 18.6%，较上年同期提升 0.6 个百分点，继续位居全国零售额市场份额第一。“金领冠”品牌一段婴幼儿奶粉零售额全行业第一；“金领冠”品牌有机系列零售额同比增长 50% 以上。

婴配粉：2026 H1 “金领冠”收入实现中高个位数增长，市场份额提升 1.2 个百分点；高端化成效显著，有机系列同比增长超 50%，顶级配方产品“珍护源初”实现高速增长；依托“28 天新鲜购”供应链体系，全渠道库存水平维持低位，经销商库存天数持续下降；2025 年落地 16 亿元生育补贴计划，结合会员运营构建强获客能力，一段奶粉市场份额连续两年行业第一；电商布局加速，已组建专职电商运营团队。

成人营养品：2026 H1 成人奶粉市场份额提升至 26.8%，持续巩固行业龙头地位；“欣活”品牌实现超双位数增长，“倍畅”品牌增长超 20%；产品覆盖控糖、骨骼、心脏、免疫等多功能赛道，及羊奶粉、驼奶粉等细分品类；与同仁堂深化合作，强化“药食同源”功能属性；益生菌（BL-99、K56 纤控）与蛋白粉业务实现翻倍增长，依托“伊利健康科学”平台向全年龄段延伸。

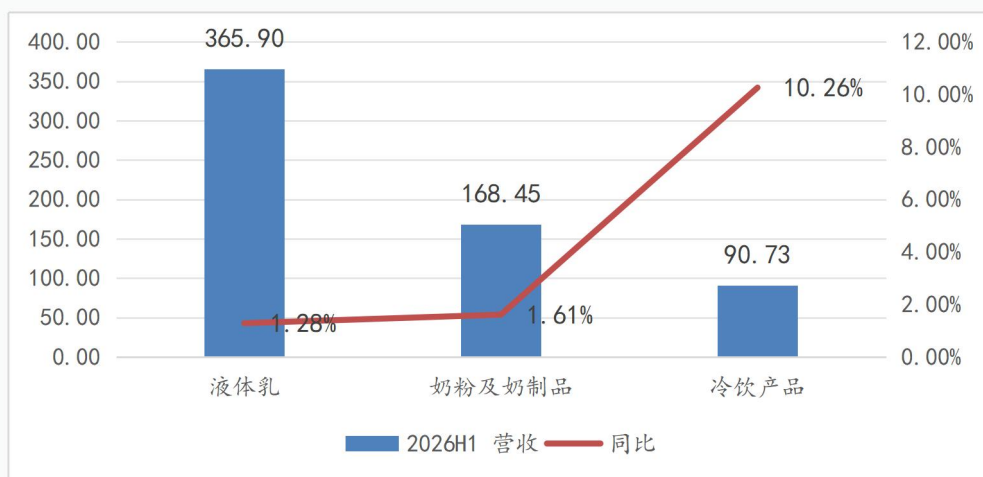
成人营养品方面，公司以功能营养为核心发展方向，持续推动成人奶粉及功能保健食品的功效研发、应用及产品储备，尼尔森与星图第三方零研数据综合显示，成人奶粉业务零售额市场份额提升到 26.8%，持续位居行业第一。

1.4.3、公司冷饮业务实现双位数增长

公司冷饮业务实现营业收入 90.73 亿元/10.25%，稳居市场第一，占总营收 14.07%/+0.78pct，冷饮业务预计下半年将继续保持较快增速。高端品类回暖，“巧乐兹”乌漆麻嘿及低糖萌巧系列打造亿元级新品，“甄稀”推出复合口味新品，“须尽欢”布局文旅文创雪糕，“冰工厂”及母品牌布局平价线；家外休闲场景（逛街、旅游、演出、野餐等）消费占比超 60%；渠道拓展覆盖便利店、零食折扣店、即时零售、电商及 2B（蜜雪冰城、幸运咖等现制饮品客户）。

公司深耕传统渠道，夯实分销基础，并敏锐把握即时零售、内容电商、零食店等代表性新兴渠道，同时把握文旅、娱乐、体育、休闲等消费场景，驱动营收双位数增长。

图 9：三大核心品类均实现增长



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、 预计 2026 年下半年国内奶业产能去化持续

从供给端来看，上半年的上游原奶延续了过去两年的去化趋势，奶价持续低迷，奶牛存栏量持续下降。截至 6 月底全国奶牛存栏量约为 577.2 万头，较 5 月末减少 2.2 万头，较 2023 年峰值（660 万头）减少约 82.8 万头，较历史最高值（2007 年 876 万头）累计减少超 300 万头。下半年公司预计产能去化的趋势还会持续，也会积极地引导上游产能优化，通过紧密的合作继续提升牧场的经营效率。

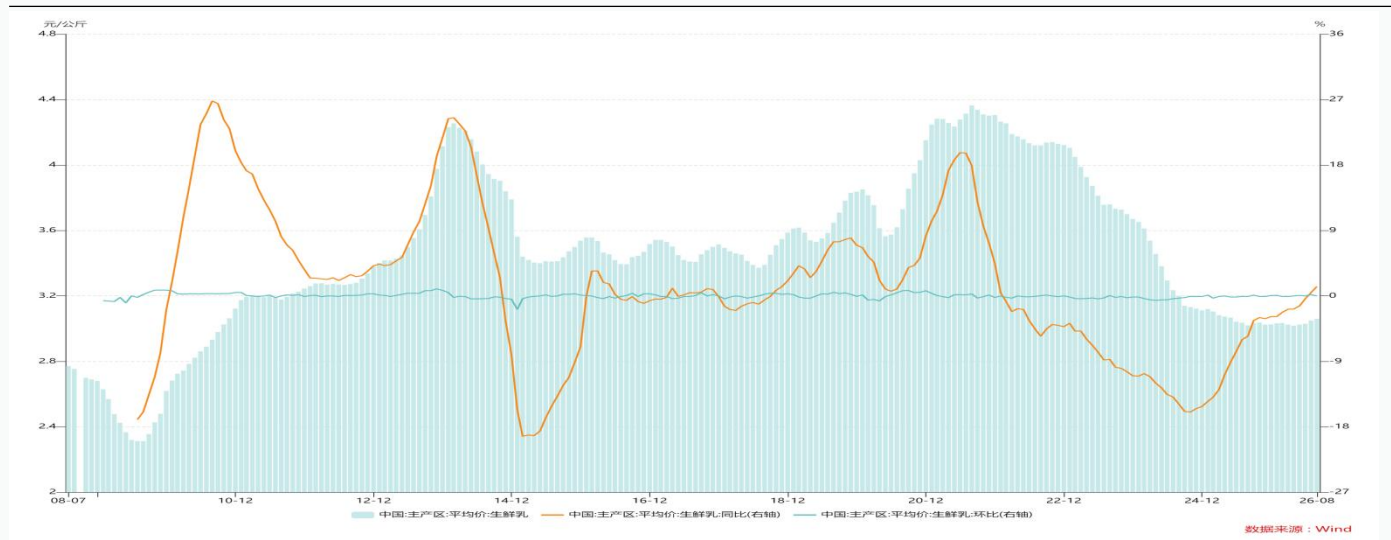
农业农村部市场与信息化司统计 1—6 月累计，乳制品进口量、额同比均增长。国内消费升级推动奶酪、奶油市场需求持续扩容，企业加大海外采购力度，两类产品进口量显著攀升，拉动乳制品进口总量增长。国际主要乳制品批发价格均环比下跌。全球奶源供给整体宽松，主要乳制品批发价格全线环比回落。预计国内生鲜乳收购价小幅上涨，国际乳制品价格震荡回落。

国内市场：供给端，随着气温逐步回落，奶牛热应激得到缓解，生鲜乳产量有所修复；但行业持续优化牛群结构，奶牛存栏收缩，奶源增长节奏放缓。

从需求端来看，我们看到乳制品需求的量在上半年也实现了增长。根据统计局数据，上半年全国牛奶产量同比增长 2.4%。2026 年 1-6 月乳制品产量 1518.4 万吨，同比+5.8%。加工端开工回升，终端需求拉动量在恢复。凯度消费数据乳制品量的止跌企稳。随着中秋、国庆临近，下游乳企陆续开展节前备货，叠加深加工产能保持高位运行，预计生鲜乳价格上行。

公司看好原奶进入恢复与上行周期，行业竞争趋缓，龙头企业凭借奶源优势、品牌力与创新能力，有望实现更高盈利与集中度提升；婴配粉行业中小品牌预计加速出清，份额持续向头部集中；成人营养品赛道呈现头部集中与高端化趋势；冷饮市场成熟，但消费场景从“消暑”向“悦己休闲”升级，需求韧性增强。

图 10： 生鲜乳价格底部企稳，环比增速持平，同比增速七月份已由负转正



资料来源：wind，诚通证券研究所

3、国内促消费政策频出，公司多元化业务组合满足不断提高的消费需求

3.1、政策支持提高奶制品消费

2025 年，国家发展改革委等 10 部门印发《促进农产品消费实施方案》，提出 9 方面 23 条具体举措，从优化供给端、创新流通端、激活市场端协同发力。2026 年商务部等 5 部门按《关于开展 2026 年“健康消费月”活动的通知》，继续引导加大“一老一小”乳制品消费。

商务部于 2025 年 12 月对原产于欧盟的进口相关乳制品实施临时反补贴措施，并于 2026 年 2 月发布终裁公告，实施为期 5 年的反补贴措施。该措施有效促进国内乳制品产业转型升级，提振行业信心。

3.2、公司地位稳固，多元化组合进一步提升竞争力

伊利持续深耕品牌建设，进一步夯实了全球领先乳企地位。凯度 BrandZ 最具价值全球品牌榜发布，“伊利”品牌价值连续多年蝉联全球乳业第一。BrandFinance 发布“2026 年中国品牌价值 500 强”榜单，伊利凭借稳健的经营业绩、前瞻性科研创新实力与全球化战略布局，连续七年稳居乳业榜首。

伊利布局液态奶、乳饮料、奶粉、酸奶、冷冻饮品、奶酪、黄油、稀奶油、水饮、高端乳蛋白等多个品类，并持续推动产品结构升级。多元化的业务组合在复杂的经济环境下显示出了良好的韧性，满足居民不断丰富的奶制品消费需求。

公司继续深化与上游原料奶供应商的利益联结机制，推动优质奶源转型升级，持续提升生鲜乳品质，推动国内奶源建设由“产量”导向转向“品质+功能+价值”导向；不断强化与下游经销商的合作关系，持续提升渠道的产品新鲜度水平，促进业务更加良性健康、可持续发展。

3.3、强化供应链建设，保障原料奶供应和质量

伊利持续强化供应链保障、协同与效率，构建了全球供应链高效协同的优势。截至 2026 年 6 月，公司在全球拥有 77 个生产基地，产品销往 80 余个国家和地区，综合产能 1,600 余万吨/年。

新西兰等地均布局牧场与产能；对于其他原辅材料，公司采用多元化采购策略确保原辅材料供应的安全与稳定，并持续通过规模效应实现成本节降。供应链协同方面，公司持续完善海内外市场及生产基地联动机制，根据品类特点打造最优仓网布局，全面优化全球产、供、销的统筹规划，充分发挥协同优势。

持续推进精益管理，提升供应链效率公司聚焦帮助上游牧场“强基础、降成本、提效益”，推进各项养殖新技术的应用，通过饲料开发、人才赋能、融资纾困、自主育种、数智化赋能等，帮扶合作牧场提升养殖技术和经营管理水平。当前，公司合作牧场平均单产近 12 吨，显著领先行业；生鲜乳的蛋白质、脂肪等核心指标均优于欧盟标准。

3.4、增持并控股优然牧业，全球最大的原料奶供应商

2026 年 6 月 29 日伊利境外全资子公司博源投资控股有限公司完成对优然牧业新股认购，投入 11.73 亿港元。通过“博源投资持股 24.48%+香港金港商贸持股 11.60%”双层境外平台，合计持股 36.07%，正式成为优然牧业第一大股东。配套签订 2027-2029 年三年购销框架协议：优然每年 $\geq 70\%$ 原奶优先供伊利，三年累计约 700 亿元。

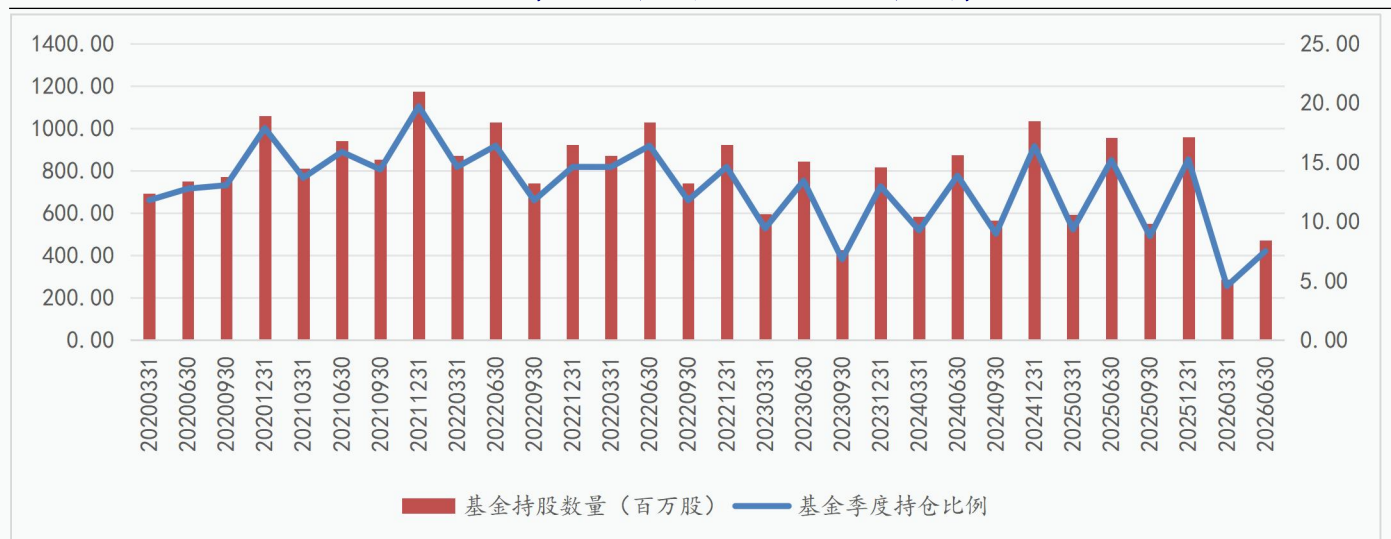
优然牧业是全球最大的原料奶供应商，于 2021 年 6 月 18 日在港交所上市。公司业务完整地覆盖乳业上游育种、草业、饲料、奶牛养殖全产业链，并且各业务均做到行业领先。优然牧业还是中国最大的特色生鲜乳供应商、中国最大的反刍动物饲料供应商、中国最大的苜蓿草供应商、中国最大的奶牛育种企业，拥有国内最大的牧业产业链交易中心——聚牧城科技。2025 年，优然牧业实现总收入 206.54 亿元，同比增长 2.8%。

4、二季度机构底部纷纷增持，陆股通升至第一大股东

陆股通 2026 年一季度减仓近 5000 万股，二季度一次性回补 9624 万股至 5.35 亿股，持股比例从 6.98%升至 8.46%，与第一大股东呼和浩特投资（8.56%）持股比例接近。截至最新 2026 年 8 月 26 日，陆股通再度增持股份至 6.09 亿股，持股比例升至 9.63%，成为第一大股东。

较一季度大幅减持 6.72 亿股，二季度基金增持 1.85 亿股，持仓比例从一季度的 4.57%升至二季度的 7.51%，但 2025 年底持仓比例 15.24%仍差近一半。持股基金数量由一季度的 241 家升至 752 家；股东户数下降 0.17，机构入场，持股集中度提升。

图 11： 伊利股份基金持仓比例和持仓数量，2026 年二季度持仓比例底部回升，但仍处历史低位。



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 12： 陆股通持续增持已成为第一大股东



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 13： 股东户数下降，机构入场集中度提升。



资料来源：Wind，诚通证券研究所

5、高分红和市值管理型回购，回报投资者

为深入贯彻落实国务院《关于进一步提高上市公司质量的意见》要求，积极响应上海证券交易所《关于开展沪市公司“提质增效重回报”专项行动的倡议》，持续提升股东回报水平，增强广大投资者的获得感，引导投资者树立长期投资和理性投资理念，报告期，公司董事会制定了《公司未来三年（2025—2027 年）股东回报规划》，2025-2027 年度，公司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）。该事项已经公司第十一届董事会审议通过，提交 2025 年年度股东会批准后实施。

2025 年度，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.90 元（含税），合计派发现金红利总额为 56.93 亿元，加上公司 2025 年中期利润分配已派发现金红利 30.36 亿元，本年度派发现金红利总额为 87.29 亿元，占本年度归属于公司股东净利润的比例 75.48%。该分配方案经公司第十一届董事会第九次会议审议通过，提交 2025 年年度股东会批准后实施。

公司于 2026 年 8 月 27 日宣布实施股份回购，旨在回应投资者诉求，传递对主业稳健复苏及未来业绩向好的坚定信心。公司拟以不超过 39.53 元/股（当前价格 27 元/股左右），金额 10 亿—20 亿元（回购股份占总股本比例 0.40%—0.80%）回购并全部注销，这是继 2024 年同等规模回购（实际回购 4054 万股、耗资约 10.07 亿元，2025 完成注销）后的第二次，表明对公司业绩修复和经营稳定向好的信心。

6、投资建议

伊利龙头企业准确把握行业脉搏，公司 24 年春节后就率先启动了去库存策略，原奶价格也随着减缓降速，25 年渠道新鲜度较大幅改善，2026 年上半年经销商的盈利有所提升，7/8 月国产生鲜乳价格同比已经转正，公司持续深化新鲜度战略，终端动销优于收入增速。澳优减值压力大幅回落，公司推出回购注销方案，2025 年三季度/四季度营收基数偏低，短期利好叠加，中长期看好龙头地位稳固，产品结构升级提升盈利质量。

我们预计公司 26/27/28 年实现营业收入分别为 1204/1256/1310 亿元，同比增速 4.2%/4.3%/4.3%，净利润分别为 101/128/133 亿元，对应 EPS 分别为 1.60/2.02/2.10 元。当前股价对应 PE 分别为 16.6/13.1/12.6 倍，公司当前 PE17 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

7、风险提示

消费低迷，行业供需失衡恢复低于预期，天气等多因素影响行业上游原材料价格剧烈波动，原奶价格回升后对成本和毛利的压力，食品安全问题，新品消费培育不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	66619	66370	54714	60583	67531	营业收入	126179	115780	115931	125554	130952
现金	25404	19495	9985	15438	21592	营业成本	76299	75654	78584	82614	86429
应收票据及应收账款合计	3129	2995	0	0	0	营业税金及附加	733	672	843	829	786
其他应收款	126	121	136	132	147	营业费用	21982	21545	22341	23284	24292
预付账款	1176	1197	1275	1303	1385	管理费用	4465	4696	4938	5085	5238
存货	10745	10823	11580	11972	12667	研发费用	870	915	988	1017	982
其他流动资产	26039	31739	31739	31739	31739	财务费用	-592	-691	-677	-692	-746
非流动资产	87099	85729	84375	83133	81415	资产减值损失	-4676	-730	-2409	-816	-851
长期投资	3992	4144	4375	4617	4859	公允价值变动收益	-28	38	-20	-19	-18
固定资产	36365	36120	34477	32749	30923	其他收益	1016	1208	1107	1111	1142
无形资产	4780	4755	5091	5497	5430	投资净收益	2417	147	130	140	140
其他非流动资产	41962	40709	40432	40270	40204	营业利润	10182	13528	12214	15452	16076
资产总计	153718	152099	139089	143716	148946	营业外收入	78	66	70	60	60
流动负债	89925	91053	73908	73893	74183	营业外支出	133	600	150	165	180
短期借款	36355	45631	45631	45631	45631	利润总额	10127	12994	12134	15347	15956
应付票据及应付账款合计	13282	13130	0	0	0	所得税	1663	1480	1990	2517	2617
其他流动负债	40288	32292	28277	28262	28552	净利润	8464	11514	10144	12830	13339
非流动负债	6786	2501	2185	1904	1602	少数股东损益	11	-51	20	26	27
长期借款	4687	472	157	-124	-427	归属母公司净利润	8453	11565	10124	12805	13313
其他非流动负债	2099	2029	2029	2029	2029	EBITDA	16342	19648	18163	21549	22091
负债合计	96710	93554	76093	75797	75784	EPS (元)	1.34	1.83	1.60	2.02	2.10
少数股东权益	3828	3889	3909	3935	3961	主要财务比率					
股本	6366	6325	6325	6325	6325	成长能力					
资本公积	13211	12262	12262	12262	12262	营业收入(%)	-8.2	0.2	4.2	4.3	4.3
留存收益	35429	36241	38777	41985	45320	营业利润(%)	-14.2	32.9	-9.7	26.5	4.0
归属母公司股东权益	53180	54656	59087	63985	69201	归属于母公司净利润(%)	-18.9	36.8	-12.5	26.5	4.0
负债和股东权益	153718	152099	139089	143716	148946	获利能力					
						毛利率(%)	33.9	34.6	34.8	34.2	34.0
						净利率(%)	7.3	10.0	8.4	10.2	10.2
						ROE(%)	14.8	19.7	16.1	18.9	18.2
						ROIC(%)	24.5	28.4	21.4	26.8	28.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.9	61.5	54.7	52.7	50.9
						净负债比率(%)	45.5	54.8	58.7	46.0	33.9
						流动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
						速动比率	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	35.9	37.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.4	5.7	0.0	0.0	0.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.34	1.83	1.60	2.02	2.10
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.97	0.38	2.44	2.52
						每股净资产(最新摊薄)	8.41	8.64	9.34	10.12	10.94
						估值比率					
						P/E	19.9	14.5	16.6	13.1	12.6
						P/B	3.2	3.1	2.8	2.6	2.4
						EV/EBITDA	12.1	10.4	11.5	9.4	8.9

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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。若您为非专业投资者及风险承受能力低于C3的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>