

伊利股份（600887）

2026 年三季报点评：延续增长，兑现回报

买入（维持）

2026 年 10 月 30 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

研究助理 林蔚

执业证书：S0600126090009

linw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	115,780	115,931	120,590	125,873	131,920
同比（%）	(8.24)	0.13	4.02	4.38	4.80
归母净利润（百万元）	8,453	11,565	10,086	12,811	14,181
同比（%）	(18.94)	36.82	(12.79)	27.02	10.69
EPS-最新摊薄（元/股）	1.34	1.83	1.59	2.03	2.24
P/E（现价&最新摊薄）	22.56	16.49	18.91	14.89	13.45

投资要点

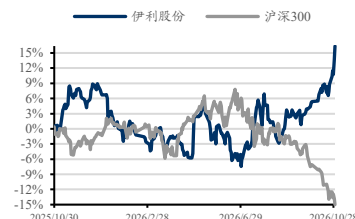
■ **事件：**公司公告 26 年三季报，1-9 月营收 938.1 亿元，同比+3.6%，归属于母公司所有者的净利润 88.0 亿元，同比-15.6%。26Q3 营收 293.2 亿元，同比+2.4%，归属于母公司所有者的净利润 30.5 亿元，同比-5.6%。

■ **均衡发展，稳健向好。**复苏之年乳业航母表现稳健，1-9 月各季度增长平稳，26Q3 收入同比+2.4%（Q2 同比+2.6%），经营韧性强。1）**液奶：**Q3 业务收入同比+1.7%，一是上游牧场持续出清，散奶价格企稳回升，中下游乳企竞争格局优化，公司经营环境持续改善；二是奶价调整期公司重塑渠道体系，数智化赋能供应链全链路，改善渠道秩序，重获经营主动权，三季度液奶渠道健康度达历史最好状态，并保持稳健复苏节奏；三是 26 年 5 月推出低温鲜奶独立品牌“秒鲜”，工艺升级打开销售半径，并通过“以需定产、动态滚动”大幅提升产品新鲜度，紧握低温鲜奶结构性机会，帆乘风扬迅速起量。2）**奶粉及奶制品：**Q3 业务收入同比+3.8%，主因大包粉销售逐步转向内部自用，外售大包粉收入同比下滑拖累整体业务表现，若剔除相关扰动，我们估测 Q3 奶粉产品收入同比增速达中高个位数，其中澳优经前期渠道运营管理/集团规模优势/私域运维及品牌营销等多维度深度赋能，迎来收入/盈利较好修复，公司婴配粉头部地位持续夯实；此外成人粉市场持续扩容，公司牢据份额榜首，通过融合中式养生智慧，精准匹配中老年人群多元健康诉求，前三季度功能保健食品实现翻倍增长，益生菌和蛋白质补充剂亦将成为未来五年重点发力的战略新兴品类。

■ **积厚成势，盈利释放。**26Q3 销售净利率为 10.7%，同比-0.5pct，主要受纳税口径调整等非经科目影响，但 OPM 维持高位，三季度核心经营利润为 30.2 亿元（同比+7.0%），对应 OPM 为 10.4%（同比+0.5pct），26H1 蒙牛 OPM 为 8.2%。1）**毛利率：**Q3 毛利率同比+0.7pct 至 34.4%，主因业务全面均衡发展，成人粉/低温鲜奶等结构增长亮点优化产品结构；其次销量高基数下增势稳健，规模效应持续显露。2）**费用率：**Q3 销售费用率/管理费用率均同比-0.1pct，数智化赋能渠道精细管理，叠加规模效应释放，带动费效比提升。3）**所得税：**Q3 所得税为 5.7 亿元，同比增加 1.5 亿元，自 26 年起全国税务系统统一征管标准，严格区分乳产品纳税执行口径，发酵乳/调制乳、及“两油一酪”为代表的乳品和乳铁蛋白/乳清蛋白等高附加值原料被划入纳税范围，单季度纳税同比增加。

■ **账面现金充沛，股东回报有力。**公司 2026 年 3 季度末账面货币资金余额为 172.8 亿元，丰厚的现金保障持续分红。公司发布中期利润分配预案公告，拟向全体股东每股派发现金红利 0.42 元（含税），合计拟派发现金红利总额 26.6 亿元，占 26 年 1-9 月合并报表归属于母公司股东净利润的 30.17%。我们预计在核心经营利润维持高位且持续增长情况下，年度高分红政策延续更加清晰。此前 8 月公司发布回购 10-20 亿元计划，回购股份将依法全部予以注销并减少公司注册资本，向市场传递对基本面向好信心。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.15
一年最低/最高价	23.76/30.16
市净率(倍)	3.36
流通 A 股市值(百万元)	189,761.98
总市值(百万元)	190,709.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.99
资产负债率(% ,LF)	61.45
总股本(百万股)	6,325.36
流通 A 股(百万股)	6,293.93

相关研究

《伊利股份(600887)：藏器于身，待时而动》

2026-09-22

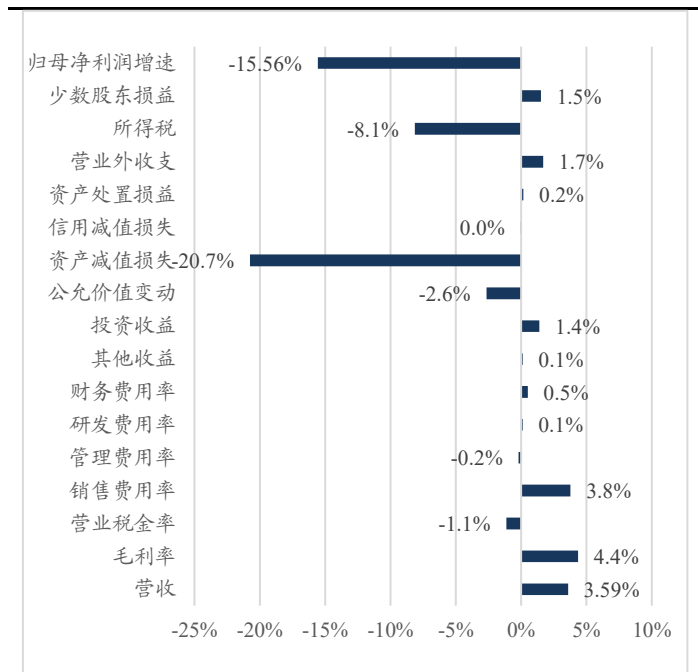
《伊利股份(600887)：2024 年报 & 25Q1 点评：24 年减值落地轻装上阵，25Q1 开局亮眼》

2025-05-04

■ **盈利预测与投资评级：**我们持奶价见底并温和复苏判断，伊利股份作为全国型头部乳企将会受益供给改善，体现在售价回升和费投优化等，联营牧场盈利亦会改善。我们调整 2026~2028 年归母净利为 100.9、128.1、141.8 亿元（原预期为 101.6、125.9、138.8 亿元），同比-12.8%、+27.0%、+10.7%，对应 PE 为 19、15、13x，维持“买入”评级。

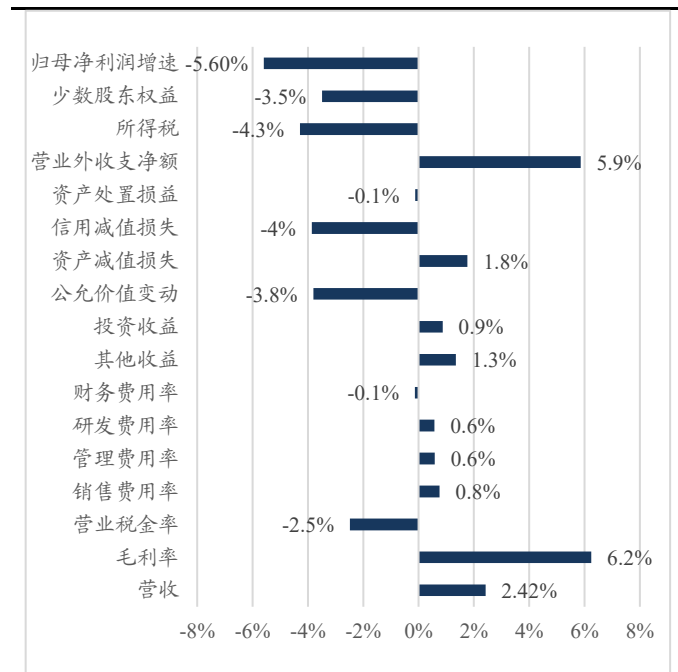
■ **风险提示：**商誉减值风险，原奶价格波动风险，收购整合风险。

图1：公司 26 年 1-9 月归母净利润增速贡献分拆（同比）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：公司 26Q3 归母净利润增速贡献分拆（同比）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

伊利股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	66,370	50,270	56,179	64,424	营业总收入	115,931	120,590	125,873	131,920
货币资金及交易性金融资产	19,498	13,691	19,511	27,623	营业成本(含金融类)	75,654	78,456	81,946	85,790
经营性应收款项	4,332	3,174	3,260	3,369	税金及附加	672	770	804	842
存货	10,823	10,078	9,974	9,890	销售费用	21,545	22,181	22,782	23,239
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,696	5,052	5,148	5,264
其他流动资产	31,716	23,327	23,434	23,542	研发费用	915	902	942	987
非流动资产	85,729	101,259	99,606	97,546	财务费用	(691)	(361)	(182)	(191)
长期股权投资	4,144	4,294	4,444	4,594	加:其他收益	1,208	1,058	1,105	1,158
固定资产及使用权资产	35,242	33,078	30,667	27,992	投资净收益	147	301	314	329
在建工程	1,357	2,122	2,719	3,167	公允价值变动	38	48	63	79
无形资产	4,755	4,642	4,518	4,385	减值损失	(999)	(2,466)	(684)	(711)
商誉	2,182	635	635	635	资产处置收益	(7)	(4)	(4)	(4)
长期待摊费用	16	17	18	19	营业利润	13,528	12,528	15,227	16,840
其他非流动资产	38,033	56,472	56,605	56,753	营业外净收支	(534)	(140)	(140)	(140)
资产总计	152,099	151,529	155,785	161,970	利润总额	12,994	12,388	15,087	16,700
流动负债	91,053	88,339	88,530	90,237	减:所得税	1,480	2,292	2,263	2,505
短期借款及一年内到期的非流动负债	50,045	45,912	46,012	46,112	净利润	11,514	10,096	12,824	14,195
经营性应付款项	13,130	13,621	14,227	14,894	减:少数股东损益	(51)	10	13	14
合同负债	10,564	10,825	10,045	10,528	归属母公司净利润	11,565	10,086	12,811	14,181
其他流动负债	17,313	17,981	18,246	18,702	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.83	1.59	2.03	2.24
非流动负债	2,501	2,614	2,824	3,034	EBIT	12,866	12,027	14,905	16,509
长期借款	472	572	672	772	EBITDA	17,460	17,219	20,370	22,248
应付债券	0	100	200	300	毛利率(%)	34.58	34.77	34.74	34.81
租赁负债	289	299	309	319	归母净利率(%)	10.00	8.39	10.20	10.78
其他非流动负债	1,740	1,643	1,643	1,643	收入增长率(%)	0.13	4.02	4.38	4.80
负债合计	93,554	90,954	91,354	93,271	归母净利润增长率(%)	36.82	(12.79)	27.02	10.69
归属母公司股东权益	54,656	56,676	60,520	64,774					
少数股东权益	3,889	3,899	3,912	3,926					
所有者权益合计	58,544	60,575	64,431	68,700					
负债和股东权益	152,099	151,529	155,785	161,970					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14,344	20,572	18,941	22,032	每股净资产(元)	8.64	8.96	9.57	10.24
投资活动现金流	(7,796)	(13,553)	(3,620)	(3,455)	最新发行在外股份(百万股)	6,325	6,325	6,325	6,325
筹资活动现金流	(13,473)	(12,702)	(9,499)	(10,464)	ROIC(%)	10.51	9.04	11.57	12.32
现金净增加额	(6,869)	(5,806)	5,821	8,113	ROE-摊薄(%)	21.16	17.80	21.17	21.89
折旧和摊销	4,595	5,192	5,465	5,739	资产负债率(%)	61.51	60.02	58.64	57.59
资本开支	(2,940)	(3,864)	(3,714)	(3,564)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.49	18.91	14.89	13.45
营运资本变动	(2,699)	2,301	(692)	754	P/B (现价)	3.49	3.36	3.15	2.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>