伊利股份（600887.SH）

液奶延续稳增，经营利润率提升

优于大市

核心观点

公司2026Q1-3实现营收935.82亿元，同比+3.59%；归母净利润88.04亿元，同比-15.56%；扣非归母净利润85.32亿元，同比-15.55%。单26Q3实现营收292.51亿元，同比+2.40%；归母净利润30.45亿元，同比-5.60%；扣非归母净利润29.36亿元，同比-4.86%。

液奶平稳增长，奶粉环比改善。2026Q3液体乳/奶粉及奶制品/冷饮/其他产品分别实现收入191.31/79.78/10.45/7.49亿元，同比约+1.7%/+3.8%/-12.8%/+27%。液奶基本盘保持韧性，金典增速快于白奶，产品结构持续优化，渠道库存处于低位；奶粉及奶制品较Q2恢复增长，冷饮淡季有所回落但全年维度预计延续中高单增长。分渠道看，26Q3经销/直营分别实现收入271.73/17.30亿元，直营渠道对收入形成补充，预计与公司积极对接新零售、代工等合作贡献增量有关。

毛利率及费效改善，核心经营利润延续增长。2026Q3公司毛利率约34.4%，同比+0.7pcts；销售/管理/研发费率分别约18.2%/3.9%/0.8%，同比均约-0.1pcts，Q3收奶价小幅上涨，但金典、奶粉等高盈利产品增速更快；同时，精益费投与世界杯投放对冲，整体费率平稳略降。我们测算26Q3核心经营利润约30.4亿元，同比+7%，核心经营利润率约10.4%，同比+0.47pcts。此外，资产和信用减值损失合计同比+1.8亿元，所得税费用受税收规则影响同增1.5亿元，共同拖累报表。故26Q3净利率为10.65%，同比-0.50pcts。

中期分红叠加注销式回购，重视投资者回报。公司拟每股派发现金红利0.42元（含税），合计约26.56亿元，占26Q1-3归母净利润的30.17%。此外，公司已通过10-20亿元回购方案，回购股份将用于注销。分红与回购共同体现股东回报导向，彰显管理层对后续经营改善的信心。

风险提示：需求复苏不及预期、行业竞争加剧、原奶价格持续下行、股东减持风险等。

投资建议：公司液奶基本盘保持韧性，奶粉及奶制品持续提升份额，毛销差改善支持核心经营利润提升。我们维持此前盈利预测，预计2026/2027/2028年公司实现收入1201.5/1231.3/1260.8亿元，同比+3.6%/+2.5%/+2.4%；归母净利润100.6/130.3/136.9亿元，同比-13.0%/+29.6%/+5.1%；实现EPS1.59/2.06/2.16元。考虑到液奶基本盘企稳，主业盈利向好，高股息视角持续推荐，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	115,780	115,931	120,150	123,127	126,082
(+/-%)	-8.2%	0.1%	3.6%	2.5%	2.4%
净利润(百万元)	8453	11565	10058	13031	13690
(+/-%)	-18.9%	36.8%	-13.0%	29.6%	5.1%
每股收益（元）	1.33	1.83	1.59	2.06	2.16
EBIT Margin	9.6%	10.4%	12.1%	12.2%	12.5%
净资产收益率（ROE）	15.9%	21.2%	17.7%	22.0%	22.1%
市盈率（PE）	22.7	16.5	19.0	14.6	13.9
EV/EBITDA	18.6	17.2	15.7	14.7	13.3
市净率（PB）	3.61	3.49	3.37	3.22	3.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·饮料乳品

证券分析师：张向伟
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：柴苏苏
021-61761064
chaisusu@guosen.com.cn
S0980524080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	33.80 - 35.60元
收盘价	30.15元
总市值/流通市值	190710/189762百万元
52周最高价/最低价	30.16/23.76元
近3个月日均成交额	1516.31百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

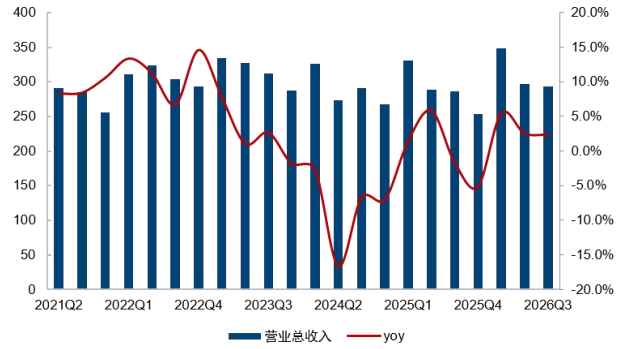
《伊利股份（600887.SH）-经营利润率提升，重视投资者回报》——2026-08-29

《伊利股份（600887.SH）-2025Q2收入同比+5.9%，盈利能力改善延续》——2025-09-01

《伊利股份（600887.SH）-平台化的乳企龙头，引领行业高质量转型》——2025-07-16

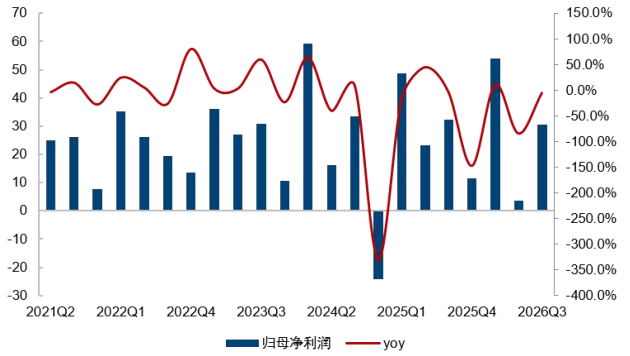
公司 2026Q1-3 实现营收 935.82 亿元，同比+3.59%；归母净利润 88.04 亿元，同比-15.56%；扣非归母净利润 85.32 亿元，同比-15.55%。单 26Q3 实现营收 292.51 亿元，同比+2.40%；归母净利润 30.45 亿元，同比-5.60%；扣非归母净利润 29.36 亿元，同比-4.86%。

图1：公司单季度营收（亿元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度归母净利润（亿元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

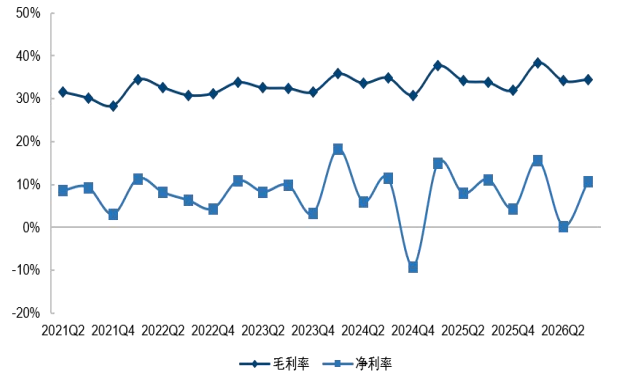
液奶平稳增长，奶粉环比改善。2026Q3 液体乳/奶粉及奶制品/冷饮/其他产品分别实现收入 191.31/79.78/10.45/7.49 亿元，同比约+1.7%/+3.8%/-12.8%/+27%。液奶基本盘保持韧性，金典增速快于白奶，产品结构持续优化，渠道库存处于低位；奶粉及奶制品较 Q2 恢复增长，冷饮淡季有所回落但全年维度预计延续中高单增长。分渠道看，26Q3 经销/直营分别实现收入 271.73/17.30 亿元，直营渠道对收入形成补充，预计与公司积极对接新零售、代工等合作贡献增量有关。

毛利率及费效改善，核心经营利润延续增长。2026Q3 公司毛利率约 34.4%，同比+0.7pcts；销售/管理/研发费率分别约 18.2%/3.9%/0.8%，同比均约-0.1pcts，Q3 收奶价小幅上涨，但金典、奶粉等高盈利产品增速更快；同时，精益费投与世界杯投放对冲，整体费率平稳略降。我们测算 26Q3 核心经营利润约 30.4 亿元，同比+7%，核心经营利润率约 10.4%，同比+0.47pcts。此外，资产和信用减值损失合计同比+1.8 亿元，所得税费用受税收规则影响同增 1.5 亿元，共同拖累报表。故 26Q3 净利率为 10.65%，同比-0.50pcts。

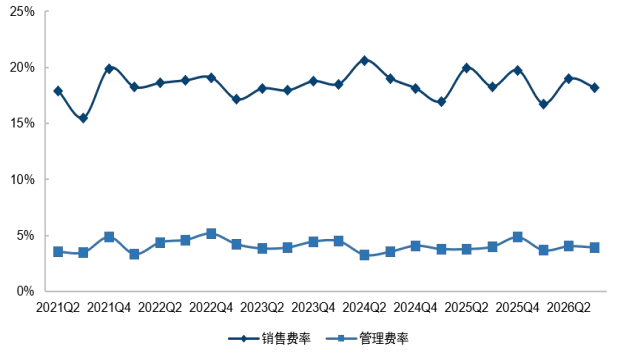
中期分红叠加注销式回购，重视投资者回报。公司拟每股派发现金红利 0.42 元（含税），合计约 26.56 亿元，占 2026Q1-3 归母净利润的 30.17%。此外，公司已通过 10-20 亿元回购方案，回购股份将用于注销。分红与回购共同体现股东回报导向，彰显管理层对后续经营改善的信心。

图3：公司单季度毛利率及净利率变化

图4：公司单季度销售费用率及管理费用率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司液奶基本盘保持韧性，奶粉及奶制品持续提升份额，毛销差改善支持核心经营利润提升。我们维持此前盈利预测，预计 2026/2027/2028 年公司实现收入 1201.5/1231.3/1260.8 亿元，同比+3.6%/+2.5%/+2.4%；归母净利润 100.6/130.3/136.9 亿元，同比-13.0%/+29.6%/+5.1%；实现 EPS1.59/2.06/2.16 元。考虑到液奶基本盘企稳，主业盈利向好，高股息视角持续推荐，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表（2026 年 10 月 30 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价（原始货币）	EPS		PE		总市值	投资评级
				26E	27E	26E	27E	亿元	
600887.SH	伊利股份	**19.18**	**30.15**	**1.59**	**2.06**	**19.0**	**14.6**	**1,907**	**优于大市**
002946.SZ	新乳业	16.74	15.82	0.99	1.16	16.0	13.7	136	优于大市
2319.HK	蒙牛乳业	35.68	19.86	1.24	1.43	13.9	12.0	658	
600882.SH	妙可蓝多	60.55	18.38	0.66	0.90	27.9	20.5	93	

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注：除伊利股份_外均为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	25404	19495	50000	45000	38000
应收款项	3248	3115	3333	3415	3497
存货净额	10745	10823	11346	11516	11742
其他流动资产	18309	19238	7209	7388	7565
流动资产合计	**66619**	**66370**	**76887**	**71818**	**63804**
固定资产	37574	35744	38561	39398	38967
无形资产及其他	4780	4755	4565	4375	4185
投资性房地产	40753	41086	41086	41086	41086
长期股权投资	3992	4144	4364	4584	4804
资产总计	**153718**	**152099**	**165463**	**161261**	**152846**
短期借款及交易性金融负债	45584	50045	74321	66330	55196
应付款项	13282	13130	13180	12761	12172
其他流动负债	31058	27877	14085	14366	14615
流动负债合计	**89925**	**91053**	**101586**	**93457**	**81983**
长期借款及应付债券	4687	472	972	1972	1972
其他长期负债	2099	2029	2350	2671	2992
长期负债合计	**6786**	**2501**	**3322**	**4644**	**4965**
负债合计	**96710**	**93554**	**104909**	**98101**	**86948**
少数股东权益	3828	3889	3887	3887	3887
股东权益	53180	54656	56667	59274	62012
负债和股东权益总计	**153718**	**152099**	**165463**	**161261**	**152846**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.33	1.83	1.59	2.06	2.16
每股红利	1.43	1.90	1.27	1.65	1.73
每股净资产	8.35	8.64	8.96	9.37	9.80
ROIC	9.91%	12.55%	11%	11%	12%
ROE	15.89%	21.16%	17.75%	21.99%	22.08%
毛利率	34.1%	34.7%	35.6%	35.9%	35.9%
EBIT Margin	9.6%	10.4%	12.1%	12.2%	12.5%
EBITDA Margin	13%	14%	16%	16%	17%
收入增长	-8%	0%	4%	2%	2%
净利润增长率	-19%	37%	-13%	30%	5%
资产负债率	65%	64%	66%	63%	59%
股息率	4.8%	6.3%	4.2%	5.5%	5.7%
P/E	22.7	16.5	19.0	14.6	13.9
P/B	3.6	3.5	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	18.6	17.2	15.7	14.7	13.3

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**115780**	**115931**	**120150**	**123127**	**126082**
营业成本	76299	75654	77428	78949	80806
营业税金及附加	733	672	697	714	731
销售费用	21982	21545	21905	22569	22871
管理费用	4734	5053	4876	5115	5107
研发费用	870	915	721	800	820
财务费用	(592)	(691)	(458)	(372)	(508)
投资收益	2417	147	350	300	280
资产减值及公允价值变动	4648	768	2500	400	500
其他收入	(9507)	(1085)	(5691)	(1570)	(1790)
营业利润	10182	13528	12860	15280	16064
营业外净收支	(55)	(534)	(300)	(180)	(200)
利润总额	**10127**	**12994**	**12560**	**15100**	**15864**
所得税费用	1663	1480	2512	2069	2173
少数股东损益	11	(51)	(10)	0	0
归属于母公司净利润	**8453**	**11565**	**10058**	**13031**	**13690**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	8453	11565	10058	13031	13690
资产减值准备	3150	(3945)	71	23	(4)
折旧摊销	4324	4427	4302	4730	5125
公允价值变动损失	(4648)	(768)	(2500)	(400)	(500)
财务费用	(592)	(691)	(458)	(372)	(508)
营运资本变动	(2759)	(8556)	(2061)	(225)	(509)
其它	(3151)	3948	(73)	(23)	4
经营活动现金流	**5369**	**6670**	**9797**	**17136**	**17807**
资本开支	0	938	(4500)	(5000)	(4000)
其它投资现金流	(6950)	(4785)	8699	500	1500
投资活动现金流	**(6534)**	**(3999)**	**3979**	**(4720)**	**(2720)**
权益性融资	(18)	119	0	0	0
负债净变化	(7019)	(4214)	500	1000	0
支付股利、利息	(9092)	(12025)	(8047)	(10425)	(10952)
其它融资现金流	15437	23778	24276	(7991)	(11134)
融资活动现金流	**(16803)**	**(8580)**	**16729**	**(17416)**	**(22087)**
现金净变动	**(17967)**	**(5909)**	**30505**	**(5000)**	**(7000)**
货币资金的期初余额	43372	25404	19495	50000	45000
货币资金的期末余额	25404	19495	50000	45000	38000
企业自由现金流	0	7523	9359	12431	14205
权益自由现金流	0	27088	34501	5761	3509

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032