伊利股份（600887.SH） 核心利润率延续改善，高股息龙头价值突出

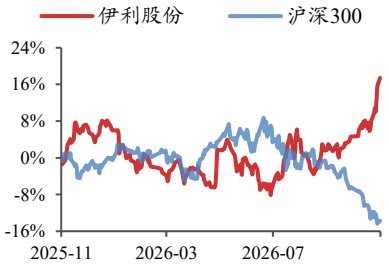
2026 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	30.62
一年最高最低(元)	31.00/23.76
总市值(亿元)	1,936.83
流通市值(亿元)	1,927.20
总股本(亿股)	63.25
流通股本(亿股)	62.94
近 3 个月换手率(%)	54.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《主业稳健增长，减值拖累短期业绩—公司信息更新报告》-2026.8.30

《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

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

张思敏（分析师）
zhangsimin@kysec.cn
证书编号：S0790525080001

● 2026Q3 收入符合预期，表观利润承压，维持“买入”评级

2026Q1-Q3 收入 938.1 亿元，同比+3.6%；归母净利润 88.04 亿元，同比-15.6%。2026Q3 单季收入 293.2 亿元，同比+2.4%；归母净利润 30.45 亿元，同比-5.6%。收入符合预期，表观利润表现略弱。考虑到税费及其他经营收益对表观利润的拖累，我们略下调 2026-2028 年归母净利润为 100.8/130.8/138.7（前值 101.1/131.9/140.2）亿元，当前股价对应 PE 为 19.2/14.8/14.0 倍。公司布局多元品类、完善渠道矩阵、稳步开拓国际化业务，龙头优势显著，维持"买入"评级。

● 液奶企稳、奶粉回正，冷饮高基数回落

分产品：2026Q3 液体乳/奶粉及奶制品/冷饮/其他产品收入分别为 191.3/79.8/10.4/7.5 亿元，同比分别+1.7%/+3.8%/-12.8%/+26.8%。液奶环比 H1 小幅提速，延续渠道去库存后的企稳态势；奶粉增速修复回正，主品牌婴配粉保持稳健、澳优追赶业绩进度；冷饮受 2025 年同期高基数影响有所下滑。**分渠道：**Q3 经销/直营收入分别为 271.7/17.3 亿元，同比分别+0.3%/+45.1%，**分区域：**Q3 华北/华南/华中/华东/其他收入分别为 84.2/69.6/55.6/42.5/37.1 亿元，同比分别+3.2%/+1.1%/+4.4%/-0.6%/+2.1%。

● 核心利润率延续改善，税费及其他经营收益拖累表观利润

2026Q3 毛利率 34.4%（YoY+0.7pct），主要得益于产品结构优化及成本控制；销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.2%/3.9%/0.8%/-1.1%，同比-0.1pct/-0.1pct/-0.1pct/持平，费用率整体平稳。公司核心经营利润率 10.4%（YoY+0.5pct），盈利能力延续改善。2026Q3 归母净利率 10.4%（YoY-0.9pct），主因：公允价值收益大幅收窄（拖累 0.4pct）、资产减值及信用减值损失扩大（信用减值 2025 年同期有冲回基数较高，合计拖累 0.6pct）、所得税影响（拖累 0.5pct）。

● 回购+分红提升股东回报，高股息龙头价值突出

公司核心经营业绩稳健向好，2026 年受减值及补税等因素扰动，2027 年利润有望恢复，同时原奶产业周期趋势中龙头受益确定性更强。公司中期分红每股 0.42 元，同时在股东回报规划公告中说明，在满足经营资金需求下 2025-2027 年年度分红率不低于 75%、每股不低于 1.22 元，对应 2026 年股息率 4.0%，具备突出高股息防御性价值，同时公司推出 10-20 亿回购计划，体现对未来发展的信心。

● 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	120,293	126,085	131,930
YOY(%)	-8.2	0.2	4.0	4.8	4.6
归母净利润(百万元)	8,453	11,565	10,078	13,079	13,873
YOY(%)	-18.9	36.8	-12.9	29.8	6.1
毛利率(%)	33.9	34.6	35.1	35.2	35.2
净利率(%)	7.3	10.0	8.4	10.4	10.5
ROE(%)	14.8	19.7	16.0	18.5	17.6
EPS(摊薄/元)	1.34	1.83	1.59	2.07	2.19
P/E(倍)	22.9	16.7	19.2	14.8	14.0
P/B(倍)	3.6	3.5	3.3	2.9	2.6

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	69705	76816	88466
现金	25404	19495	21701	28388	38998
应收票据及应收账款	3129	2995	3430	3360	3680
其他应收款	126	121	136	133	148
预付账款	1176	1197	1272	1316	1392
存货	10745	10823	11428	11879	12509
其他流动资产	26039	31739	31739	31739	31739
非流动资产	87099	85729	84554	83746	82379
长期投资	3992	4144	4595	5047	5499
固定资产	36365	36120	34436	32911	31209
无形资产	4780	4755	5091	5497	5430
其他非流动资产	41962	40709	40432	40291	40241
资产总计	153718	152099	154260	160562	170844
流动负债	89925	91053	89000	88094	90389
短期借款	36355	45631	45631	45631	45631
应付票据及应付账款	13282	13130	15131	14225	16246
其他流动负债	40288	32292	28239	28239	28512
非流动负债	6786	2501	2374	2255	2124
长期借款	4687	472	345	226	95
其他非流动负债	2099	2029	2029	2029	2029
负债合计	96710	93554	91375	90348	92512
少数股东权益	3828	3889	3844	3786	3724
股本	6366	6325	6325	6325	6325
资本公积	13211	12262	12262	12262	12262
留存收益	35429	36241	38750	42005	45458
归属母公司股东权益	53180	54656	59041	66428	74608
负债和股东权益	153718	152099	154260	160562	170844

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	21740	14344	13944	14264	17642
净利润	8464	11514	10034	13021	13811
折旧摊销	4465	4442	3694	3823	3956
财务费用	-592	-691	-601	-630	-660
投资损失	-2417	-147	-500	-500	-500
营运资金变动	5021	-2699	1038	-1430	1155
其他经营现金流	6799	1925	280	-20	-120
投资活动现金流	-32709	-7796	-2199	-2394	-1868
资本支出	3978	3037	2068	2563	2137
长期投资	-28848	-5813	-452	-452	-452
其他投资现金流	117	1053	320	620	720
筹资活动现金流	-7278	-13473	-9539	-5182	-5164
短期借款	-3400	9276	0	0	0
长期借款	-10560	-4214	-127	-120	-131
普通股增加	-0	-41	0	0	0
资本公积增加	-169	-949	0	0	0
其他筹资现金流	6852	-17545	-9412	-5062	-5033
现金净增加额	-18266	-6869	2206	6687	10610

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	115393	115636	120293	126085	131930
营业成本	76299	75654	78052	81756	85547
营业税金及附加	733	672	723	757	797
营业费用	21982	21545	21893	22947	24011
管理费用	4465	4696	4812	5043	5277
研发费用	870	915	962	1009	1055
财务费用	-592	-691	-601	-630	-660
资产减值损失	-4676	-730	-2800	-500	-300
其他收益	1016	1208	1072	1098	1099
公允价值变动收益	-28	38	-200	100	200
投资净收益	2417	147	500	500	500
资产处置收益	-15	-7	20	20	20
营业利润	10182	13528	12944	16322	17320
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	12701	16076	17051
所得税	1663	1480	2667	3054	3240
净利润	8464	11514	10034	13021	13811
少数股东损益	11	-51	-45	-58	-61
归属母公司净利润	8453	11565	10078	13079	13873
EBITDA	16342	19648	19640	23007	23851
	1.34	1.83	1.59	2.07	2.19

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	0.2	4.0	4.8	4.6
营业利润(%)	-14.2	32.9	-4.3	26.1	6.1
归属于母公司净利润(%)	-18.9	36.8	-12.9	29.8	6.1
获利能力					
毛利率(%)	33.9	34.6	35.1	35.2	35.2
净利率(%)	7.3	10.0	8.4	10.4	10.5
ROE(%)	14.8	19.7	16.0	18.5	17.6
ROIC(%)	9.5	12.7	11.9	13.7	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	62.9	61.5	59.2	56.3	54.2
净负债比率(%)	45.0	54.3	40.0	26.1	9.7
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	1.59	2.07	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	2.27	2.20	2.26	2.79
每股净资产(最新摊薄)	8.41	8.64	9.33	10.50	11.79
估值比率					
P/E	22.9	16.7	19.2	14.8	14.0
P/B	3.6	3.5	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	13.7	11.7	11.3	9.4	8.6

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。本报告清晰准确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
710065
research@kysec.cn