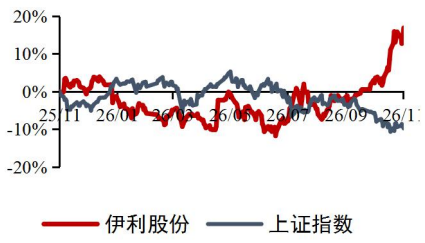
乳制品 伊利股份（600887.SH） 买入-A(维持)

液奶企稳，多元结构继续优化

2026 年 11 月 17 日 公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 16 日

收盘价（元/股）：	32.20
年内最高/最低（元/股）：	32.20/23.76
流通 A 股/总股本（亿股）：	62.94/63.25
流通 A 股市值（亿元）：	2,026.67
总市值（亿元）：	2,036.65

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	1.39
摊薄每股收益(元/股)：	1.39
每股净资产(元/股)：	9.57
净资产收益率(%)：	14.27

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报。前三季度营业收入 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 Q3 营业收入 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%。

事件点评

➢ **收入逐季改善，液奶提速。**单 Q3 收入 292.51 亿元、同比+2.40%。液体乳 191.31 亿元、同比+1.68%，明显提速，为 2025Q4 启动新鲜度管理以来首次连续两季正增长；奶粉及奶制品 79.78 亿元、同比+3.84%；冷饮 10.45 亿元、同比-12.83%，为备货节奏与高基数所致，前三季度累计仍+7.32%；其他 7.49 亿元、同比+26.82%。渠道端经销 271.73 亿元、直营 17.30 亿元，直营占比升至 5.98%。

➢ **毛利率改善，费用率小幅下行。**单 Q3 毛利率 34.44%、同比+0.68pct，在原奶收购价同比已转正+1.7%的背景下仍扩张，说明结构升级与买赠收缩的贡献大于成本压力。销售/管理/研发/财务费用率 18.19%/3.92%/0.80%/-1.07%，期间费用率 21.84%，同比减少 0.19pct，效率有所改善。

➢ **营业利润保持稳定，一次性影响逐步降低。**营业利润同比仍+0.33 亿元、利润总额同比+0.80 亿元。抬升主要来自集中补缴税款的递延影响，属一次性；资产端同样已出清，前三季度资产减值 25.41 亿元（上年 3.65 亿元），上半年计提主要包括澳优商誉 15.47 亿元与存货跌价 9.08 亿元，Q3 期末商誉降至 6.33 亿元，减值风险大幅度释放。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.67\2.18\2.46，对应公司 11 月 16 日收盘价 32.20 元，2026-2028 年 PE 分别为 19. 3\14.8\13.1，我们继续看好原奶价格企稳后头部公司的销售能力和市场空间，以及今年的液奶恢复趋势，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 消费环境不及预期；原奶价格波动风险；减值风险；食品安全风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	115,780	115,931	121,737	127,919	134,236

YoY(%)	-8.2	0.1	5.0	5.1	4.9
净利润(百万元)	8,453	11,565	10,533	13,787	15,563
YoY(%)	-18.9	36.8	-8.9	30.9	12.9
毛利率(%)	34.1	34.7	35.0	35.5	35.9
EPS(摊薄/元)	1.34	1.83	1.67	2.18	2.46
ROE(%)	14.8	19.7	16.9	21.2	22.8
P/E(倍)	24.1	17.6	19.3	14.8	13.1
P/B(倍)	3.8	3.7	3.5	3.3	3.1
净利率(%)	7.3	10.0	8.7	10.8	11.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	66619	66370	70850	74654	79032
现金	25404	19495	19478	21746	24162
应收票据及应收账款	3129	2995	3043	3070	3087
预付账款	1176	1197	1217	1215	1208
存货	10745	10823	11472	11556	11619
其他流动资产	26165	31860	35639	37066	38955
非流动资产	87099	85729	82118	80418	78718
长期投资	3992	4144	4244	4344	4444
固定资产	36365	36120	35120	34220	33320
无形资产	4780	4755	4700	4700	4700
其他非流动资产	41962	40709	38054	37154	36254
资产总计	153718	152099	152968	155071	157750
流动负债	89925	91053	89523	88517	87505
短期借款	36355	45631	45000	43000	41000
应付票据及应付账款	13282	13130	14241	15270	16352
其他流动负债	40288	32292	30282	30247	30153
非流动负债	**6786**	**2501**	**2300**	**2100**	**1900**
长期借款	4687	472	400	300	200
其他非流动负债	2099	2029	1900	1800	1700
负债合计	96710	93554	91823	90617	89405
少数股东权益	3828	3889	3682	3546	3546
股本	6366	6325	6325	6325	6325
资本公积	13211	12262	12262	12262	12262
留存收益	35429	36241	38875	42321	46212
归属母公司股东权益	53180	54656	57462	60909	64800
负债和股东权益	153718	152099	152968	155071	157750

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	21740	14344	11733	17047	19005
净利润	8464	11514	10327	13650	15563
折旧摊销	4465	4442	4500	4700	4900
财务费用	-592	-691	-2191	-2303	-2416
投资损失	-2417	-147	-300	-380	-450
营运资金变动	5021	-2699	-703	1379	1408
其他经营现金流	6799	1925	100	0	0
投资活动现金流	-32709	-7796	-15952	-5941	-6533
筹资活动现金流	-7278	-13473	4202	-8837	-10056
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.83	1.67	2.18	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	3.44	2.27	1.85	2.70	3.00
每股净资产(最新摊薄)	8.41	8.64	9.08	9.63	10.25

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	115780	115931	121737	127919	134236
营业成本	76299	75654	79118	82543	86063
营业税金及附加	733	672	730	768	805
营业费用	21982	21545	23860	24816	25773
管理费用	4465	4696	4748	4989	5101
研发费用	870	915	913	959	966
财务费用	-592	-691	-2191	-2303	-2416
资产减值损失	-5231	-999	-3409	-1407	-1074
公允价值变动收益	-28	38	-100	0	0
投资净收益	2417	147	300	380	450
营业利润	10182	13528	12250	16020	18219
营业外收入	78	66	20	20	20
营业外支出	133	600	400	350	350
利润总额	10127	12994	11870	15690	17889
所得税	1663	1480	1543	2040	2326
税后利润	8464	11514	10327	13650	15563
少数股东损益	11	-51	-207	-137	0
归属母公司净利润	8453	11565	10533	13787	15563
EBITDA	16342	19648	18561	22692	25205

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	0.1	5.0	5.1	4.9
营业利润(%)	-14.2	32.9	-9.4	30.8	13.7
归属于母公司净利润(%)	-18.9	36.8	-8.9	30.9	12.9
获利能力					
毛利率(%)	34.1	34.7	35.0	35.5	35.9
净利率(%)	7.3	10.0	8.7	10.8	11.6
ROE(%)	14.8	19.7	16.9	21.2	22.8
ROIC(%)	9.5	12.7	11.4	14.5	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	62.9	61.5	60.0	58.4	56.7
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	36.0	37.9	37.9	37.9	37.9
应付账款周转率	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7
估值比率					
P/E	24.1	17.6	19.3	14.8	13.1
P/B	3.8	3.7	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA	14.3	12.2	12.0	9.4	8.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

