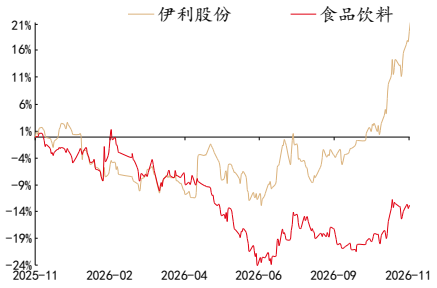
股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	33.35
总股本/流通股本（亿股）	63.25 / 62.94
总市值/流通市值（亿元）	2,110 / 2,099
52 周内最高/最低价	33.35 / 23.96
资产负债率(%)	61.5%
市盈率	18.22
第一大股东	香港中央结算有限公司

研究所

分析师：蔡雪昱
SAC 登记编号：S1340522070001
Email：caixueyu@cnpsec.com
分析师：张子健
SAC 登记编号：S1340524050001
Email：zhangzijian@cnpsec.com

伊利股份(600887)

液体乳稳健增长，核心经营利润持续提升

● 投资要点

2026 年前三季度公司营收同比+3.59%，归母净利润、扣非净利润分别同比-15.56%、-15.55%，毛利率同比小幅抬升、归母净利率回落，销售费用率下行，管理、研发费用率基本持平，财务费用率小幅下行；单 Q3 公司营收同比+2.40%，归母净利润、扣非净利润分别同比-5.60%、-4.86%，毛利率同比抬升，归母净利率回落，销售费用率小幅下行，管理、研发费用率下行，财务费用率小幅上行。单 Q3 公司毛销差同比提升 0.77pct，核心经营利润和核心经营利润率均保持同比提升。单三季度盈利同比小幅下滑，主要受所得税和公允价值变动拖累。公允价值变动主要来自集团对外投资项目的价值波动，与公司主营业务关联度较低。

分产品看，2026 年前三季度液体乳/奶粉及奶制品/冷饮/其他收入分别同比 1.42%/2.32%/7.32%/106.39%，单三季度收入分别同比 1.69%/3.84%/-12.83%/26.85%；分地区看，2026 年前三季度华北/华南/华中/华东/其他收入分别同比 5.80%/2.43%/3.38%/1.48%/2.51%，单三季度收入分别同比 3.19%/1.08%/4.35%/-0.60%/2.04%。

公司承诺年度现金分红比例≥75%、全年每股红利不低于 1.22 元；2026 年新推 10-20 亿元回购注销方案（2026.9.16-2027.3.15），回购股份全部注销。综合考虑分红和回购，预计公司 26 年股息率约 4.4%。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2026-2028 年实现营收 1205.71/1254.71/1302.94 亿元，同比增长 4.00%/4.06%/3.84%；实现归母净利润 100.47/131.57/141.08 亿元，同比增长-13.13%/30.95%/7.23%，对应 EPS 为 1.59/2.08/2.23 元，对应当前股价 PE 为 21/16/15 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原奶成本波动风险；需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	1159	1206	1255	1303
增长率(%)	0.13	4.00	4.06	3.84
EBITDA（亿元）	174.60	174.23	207.36	219.17
归属母公司净利润（亿元）	115.65	100.47	131.57	141.08
增长率(%)	36.82	-13.13	30.95	7.23
EPS(元/股)	1.83	1.59	2.08	2.23
市盈率（P/E）	18.24	21.00	16.03	14.95
市净率（P/B）	3.86	3.34	2.89	2.53
EV/EBITDA	12.15	13.59	10.68	9.37

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	1159	1206	1255	1303
营业成本	757	782	812	841
税金及附加	7	8	9	9
销售费用	215	219	227	233
管理费用	47	49	51	53
研发费用	9	10	10	10
财务费用	-7	-8	-8	-9
资产减值损失	-7	-27	-4	-4
营业利润	135	133	166	177
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	130	128	160	172
所得税	15	28	29	31
净利润	115	100	132	141
归母净利润	116	100	132	141
每股收益（元）	1.83	1.59	2.08	2.23
资产负债表				
货币资金	195	218	374	537
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	30	31	32	33
预付款项	12	12	12	13
存货	108	105	105	105
流动资产合计	664	598	755	920
固定资产	344	301	258	214
在建工程	14	14	14	14
无形资产	48	48	48	48
非流动资产合计	857	994	948	902
资产总计	1521	1592	1704	1822
短期借款	456	457	458	459
应付票据及应付账款	131	130	135	140
其他流动负债	323	299	307	315
流动负债合计	911	887	901	914
其他	25	34	35	36
非流动负债合计	25	34	35	36
负债合计	936	921	936	950
股本	63	63	63	63
资本公积金	123	123	123	123
未分配利润	330	411	488	571
少数股东权益	39	39	39	39
其他	30	36	55	76
所有者权益合计	585	671	768	872
负债和所有者权益总计	1521	1592	1704	1822

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0.1%	4.0%	4.1%	3.8%
营业利润	32.9%	-1.4%	24.3%	7.0%
归属于母公司净利润	36.8%	-13.1%	31.0%	7.2%
获利能力				
毛利率	34.6%	35.0%	35.2%	35.3%
净利率	10.0%	8.4%	10.5%	10.9%
ROE	21.2%	15.9%	18.0%	16.9%
ROIC	10.4%	8.2%	10.0%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	61.5%	57.8%	54.9%	52.1%
流动比率	0.73	0.67	0.84	1.01
营运能力				
应收账款周转率	39.43	40.13	40.80	40.76
存货周转率	7.02	7.35	7.75	8.03
总资产周转率	0.76	0.77	0.76	0.74
每股指标（元）				
每股收益	1.83	1.59	2.08	2.23
每股净资产	8.64	10.00	11.53	13.17
估值比率				
PE	18.24	21.00	16.03	14.95
PB	3.86	3.34	2.89	2.53

现金流量表				
净利润	115	100	132	141
折旧和摊销	46	54	55	56
营运资本变动	-27	18	7	7
其他	9	42	22	22
经营活动现金流净额	143	215	215	225
资本开支	-29	-14	-14	-14
其他	-49	-94	2	2
投资活动现金流净额	-78	-108	-13	-13
股权融资	1	0	0	0
债务融资	-11	-31	2	2
其他	-125	-50	-49	-52
筹资活动现金流净额	-135	-82	-47	-50
现金及现金等价物净增加额	-69	23	155	163

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048