食品饮料

报告日期：2026 年 11 月 03 日

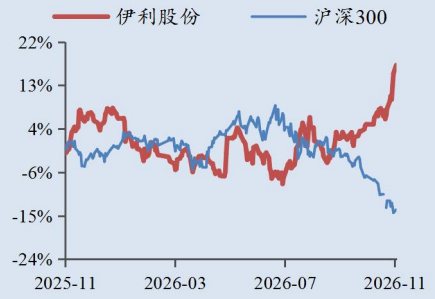
2026Q3 营收实现稳健增长，核心经营利润率提升

——伊利股份（600887.SH）2026 年三季度业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

	2026 年 11 月 02 日
当前价格（元）	30.62
52 周价格区间（元）	23.76-31.00
总市值（百万元）	193,682.54
流通市值（百万元）	192,720.13
总股本（万股）	632,536.07
流通股（万股）	629,392.97
近一月换手（%）	18.49

分析师：王芳
执业证书编号：S0230520050001
邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《2026Q1 业绩增速亮眼，毛利率和净利率持续提升—伊利股份（600887.SH）2025 年报及 2026 年一季报业绩点评报告》2026.05.11

请认真阅读文后免责条款

事件：

伊利股份披露 2026 年三季报。

2026Q3 公司实现营业收入 292.51 亿元，同比+2.40%；利润总额 36.86 亿元，同比+2.21%；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%。

2026Q1-Q3 公司实现营业收入 935.82 亿元，同比+3.59%；利润总额 110.00 亿元，同比-7.41%；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%

观点：

- **2026 年前三季度公司液体乳、奶粉及奶制品营收保持正增长。**分产品来看，2026 年 1-9 月公司液体乳实现营收 557.21 亿元，同比增长 1.42%，其中 Q3 实现营收 191.31 亿元，同比增长 1.68%；奶粉及奶制品实现营收 248.23 亿元，同比增长 2.32%，其中 Q3 实现营收 79.78 亿元，同比增长 3.84%；冷饮产品实现营收 101.18 亿元，同比增长 7.32%，但 Q3 单季实现营收 10.45 亿元，同比下降 12.83%；其他业务实现营收 20.15 亿元，同比增长 106.40%。分地区来看，前三季度华北/华南/华中/华东/其他地区分别实现营收 267.71 亿元/224.98 亿元/172.57 亿元/135.35 亿元/126.15 亿元，同比变化 5.80%/2.43%/3.38%/1.49%/2.51%；分销模式来看，经销和直营分别实现营收 879.56 亿元/47.21 亿元，同比变化 1.74%/49.73%。
- **伊利股份 2026 年前三季度及单 Q3 毛利率同比改善。**2026Q1-Q3/2026Q3 毛利率 35.81%/34.44%，同比+0.49pct/+0.68pct；2026Q1-Q3 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 17.86%/3.86%/-0.89%，同比-0.42pct/+0.02pct/-0.06pct；2026Q3 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 18.14%/3.91%/-1.07%，同比-0.08pct/-0.06pct/+0.01pct，销售费用率持续优化，财务收益保持稳健；2026Q1-Q3/2026Q3 净利率 9.23%/10.65%，同比-2.30pct/-0.50pct，净利率同比下滑主因受到非经常性损益科目扰动，而非主业经营恶化，核心主业经营盈利持续改善。
- 今年以来，公司常温奶渠道健康度不断提升，收入端实现稳健增长；低温奶构建丰富的产品矩阵，在会员店等新渠道取得较好的

销售突破；公司奶粉业务份额持续增长，稳居领先地位；成人粉保持双位数增长，成人粉和冷饮业务均保持行业第一的水平；在深加工工业粉方面，公司完善产品线，持续进行技术积累，不断开拓新客户，为 2030 年的目标打好基础。2026Q4 公司有望延续前三季度各项业务的向好趋势，液态奶有望取得更好增长。

- **盈利预测及投资评级：**我们看好公司基本面持续企稳回升，公司作为龙头，具备一定竞争力。基于公司三季报营收超预期，归母净利润受到非经常性损益影响，我们上调公司营业收入预测值，略下调 2026 年度归母净利润预测值，我们预计 2026-2028 年公司营收分别为 1202.99 亿元/1260.20 亿元/1318.24 亿元（前值为 1194.35 亿元/1235.43 亿元/1270.44 亿元），同比增长 4.03%/4.76%/4.61%；归母净利润分别为 102.09 亿元/129.58 亿元/137.20 亿元（前值为 124.01 亿元/133.36 亿元/142.45 亿元），同比变化分别为-11.73%/26.93%/5.88%，对应 2026 年 11 月 2 日收盘价，PE 分别为 19.0x/14.9x/14.1x，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险、消费复苏不及预期风险、原材料成本风险、业绩增速不及预期风险、行业竞争加剧的风险、第三方数据统计偏差风险。
- **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	115,393	115,636	120,299	126,020	131,824
增长率（%）	-8.24	0.21	4.03	4.76	4.61
归母净利润（百万元）	8,453	11,565	10,209	12,958	13,720
增长率（%）	-18.94	36.82	-11.73	26.93	5.88
ROE（%）	14.85	19.67	14.79	15.81	14.34
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.33	1.83	1.61	2.05	2.17
市盈率（P/E）	23.1	16.7	19.0	14.9	14.1
市净率（P/B）	3.7	3.5	3.0	2.5	2.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	66,619	66,370	82,620	85,650	103,942
现金	25,404	19,495	34,463	37,367	54,288
应收票据及应收账款	3,129	2,995	3,512	3,251	3,837
其他应收款	126	121	136	133	148
预付账款	1,176	1,197	1,272	1,315	1,391
存货	10,745	10,823	11,499	11,845	12,538
其他流动资产	26,039	31,739	31,739	31,739	31,739
非流动资产	87,099	85,729	84,180	82,976	81,226
长期股权投资	3,992	4,144	4,225	4,306	4,387
固定资产	36,365	36,120	34,437	32,890	31,175
无形资产	4,780	4,755	5,091	5,497	5,430
其他非流动资产	41,962	40,709	40,428	40,283	40,234
资产总计	153,718	152,099	166,800	168,625	185,168
流动负债	89,925	91,053	95,686	84,705	87,682
短期借款	36,355	45,631	45,631	45,631	45,631
应付票据及应付账款	13,282	13,130	19,841	10,754	11,483
其他流动负债	40,288	32,292	30,215	28,320	30,568
非流动负债	6,786	2,501	2,407	2,312	2,218
长期借款	4,687	472	378	283	189
其他非流动负债	2,099	2,029	2,029	2,029	2,029
负债合计	96,710	93,554	98,093	87,017	89,900
少数股东权益	3,828	3,889	3,843	3,786	3,725
股本	6,366	6,325	6,325	6,325	6,325
资本公积	13,211	12,262	12,262	12,262	12,262
留存收益	35,429	36,241	46,405	59,306	72,965
归属母公司股东权益	53,180	54,656	64,864	77,823	91,543
负债和股东权益	153,718	152,099	166,800	168,625	185,168

现金流量表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	21,740	14,344	20,767	4,953	18,572
净利润	8,464	11,514	10,163	12,901	13,659
折旧摊销	4,465	4,442	3,694	3,822	3,953
财务费用	-592	-691	-616	-501	-493
投资损失	-2,417	-147	-147	-147	-147
营运资金变动	5,021	-2,699	4,385	-12,195	468
其他经营现金流	6,799	1,925	3,289	1,074	1,132
投资活动现金流	-32,709	-7,796	-2,000	-2,456	-2,050
资本支出	3,978	3,037	2,064	2,536	2,122
长期投资	-28,848	-5,813	-81	-81	-81
其他投资现金流	117	1,053	145	162	153
筹资活动现金流	-7,278	-13,473	-3,799	406	399
短期借款	-3,400	9,276	0	0	0
长期借款	-10,560	-4,214	-94	-94	-94
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	6,852	-17,545	-3,704	501	493
现金净增加额	-18,266	-6,869	14,969	2,904	16,921

利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	115,393	115,636	120,299	126,020	131,824
营业成本	76,299	75,654	78,301	81,885	85,530
税金及附加	733	672	700	733	767
销售费用	21,982	21,545	22,159	23,062	24,124
管理费用	4,465	4,696	4,900	5,041	5,273
研发费用	870	915	938	983	910
财务费用	-592	-691	-616	-501	-493
资产和信用减值损失	-5,231	-999	-3,287	-1,088	-1,139
其他收益	1,016	1,208	1,072	1,098	1,099
公允价值变动收益	-28	38	5	21	13
投资净收益	2,417	147	147	147	147
资产处置收益	-15	-7	-7	-7	-7
营业利润	10,182	13,528	11,848	14,989	15,828
营业外收入	78	66	66	66	66
营业外支出	133	600	444	496	479
利润总额	10,127	12,994	11,470	14,559	15,415
所得税	1,663	1,480	1,306	1,658	1,756
净利润	8,464	11,514	10,163	12,901	13,659
少数股东损益	11	-51	-45	-57	-61
归属母公司净利润	8,453	11,565	10,209	12,958	13,720
EBITDA	18,866	20,973	17,555	20,904	22,039
EPS（元）	1.33	1.83	1.61	2.05	2.17

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-8.24	0.21	4.03	4.76	4.61
营业利润同比增速(%)	-14.25	32.86	-12.42	26.51	5.59
归属于母公司净利润同比增速(%)	-18.94	36.82	-11.73	26.93	5.88
获利能力					
毛利率(%)	33.88	34.58	34.91	35.02	35.12
净利率(%)	7.33	9.96	8.45	10.24	10.36
ROE(%)	14.85	19.67	14.79	15.81	14.34
ROIC(%)	11.55	13.82	10.99	12.15	11.59
偿债能力					
资产负债率(%)	62.91	61.51	58.81	51.60	48.55
净负债比率(%)	45.02	54.32	18.08	11.54	-7.97
流动比率	0.74	0.73	0.86	1.01	1.19
速动比率	0.32	0.25	0.40	0.48	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.76	0.75	0.75	0.75
应收账款周转率	38.70	39.43	39.06	39.25	39.16
应付账款周转率	5.84	6.36	5.00	5.50	8.00
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.83	1.61	2.05	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	3.42	2.27	3.28	0.78	2.94
每股净资产(最新摊薄)	8.35	8.64	10.25	12.30	14.47
估值比率					
P/E	23.1	16.7	19.0	14.9	14.1
P/B	3.7	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	11.83	10.94	11.96	9.90	8.61

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		