

伊利股份半年报：收入小幅增长、利润下降，经营现金大幅修复；终端动销、原奶成本和产品结构仍未形成共同改善

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-27；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报把伊利股份的矛盾拆开了：规模没有明显收缩，归母和扣非利润却下降，现金因为营运资金变化显著改善。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：收入小幅增长、利润下降，经营现金大幅修复；终端动销、原奶成本和产品结构仍未形成共同改善。经营活动现金流增至97.59亿元，同比增长229.23%，库存下降，说明回款和营运资金释放已有改善；若终端动销恢复，利润压力可能缓和。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	643.31亿元	+4.13%
归属于上市公司股东的净利润	57.59亿元	-20.02%
扣非净利润	55.96亿元	-20.25%
经营活动现金流	97.59亿元	+229.23%
基本每股收益	0.91元	上年同期1.14元
加权平均净资产收益率	10.09%	上年同期12.60%

伊利股份覆盖液态奶、奶粉及奶制品、冷饮和乳业供应链。上半年营业收入643.31亿元，同比增长4.13%；奶粉及奶制品业务收入168.45亿元。收入仍增长，但产品结构、终端动销和促销力度决定这部分规模是否能转成利润。

归母净利润57.59亿元，同比下降20.02%，扣非净利润55.96亿元，同比下降20.25%；经营活动现金流97.59亿元，同比增长229.23%。利润端承压，现金端改善，说明库存和回款释放未能完全抵消毛利、费用或原奶成本压力。基本每股收益由1.14元降至0.91元，不能用现金单项改善替代盈利修复。

经营传导：增长如何变成利润和现金

乳业利润从终端动销和产品结构开始，经过原奶成本、促销和库存，再由回款与经营现金确认。伊利的品牌和渠道提供底盘，本期现金改善是积极线索；利润下降说明需求和成本传导仍有缺口。归母净利润57.59亿元，同比下降20.02%，扣非净利润55.96亿元，同比下降20.25%；经营活动现金流97.59亿元，同比增长229.23%。利润端承压，现金端改善，说明库存和回款释放未能完全抵消毛利、费用或原奶成本压力。基本每股收益由1.14元降至0.91元，不能用现金单项改善替代盈利修复。

最强反方是扣非净利润下降20.25%，而收入增长4.13%，利润率压力没有因现金改善而消失。若需求恢复不足、促销投入上升或原奶成本反弹，利润与经营现金可能再次背离；若动销、产品结构和成本共同改善，方向才有上调依据。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司覆盖液态奶、奶粉、冷饮和乳业供应链，收入和利润同时受终端需求、原奶成本与产品结构影响。行业的价值驱动包括乳品终端动销、原奶成本、产品结构和库存、促销、回款。

对公司的真实暴露在于：乳品终端动销、原奶成本与产品结构必须穿过库存、促销和回款，才能转成稳定利润。首要约束是需求恢复不足、促销投入上升或原奶成本反弹，利润率和经营现金再次走弱。

乳业利润从终端动销和产品结构开始，经过原奶成本、促销和库存，再由回款与经营现金确认。伊利的品牌和渠道提供底盘，本期现金改善是积极线索；利润下降说明需求和成本传导仍有缺口。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价26.50元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代终端动销、原奶成本、产品毛利和库存回款证据，本期保持中性方向。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：经营活动现金流增至97.59亿元，同比增长229.23%，库存下降，说明回款和营运资金释放已有改善；若终端动销恢复，利润压力可能缓和。

最强反方是扣非净利润下降20.25%，而收入增长4.13%，利润率压力没有因现金改善而消失。若需求恢复不足、促销投入上升或原奶成本反弹，利润与经营现金可能再次背离；若动销、产品结构和成本共同改善，方向才有上调依据。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报和旺季销售的终端动销、原奶成本、产品毛利、库存和回款。现金已经修复，短期要确认利润端能否跟上。上调条件：若动销、毛利和回款同步改善则上调；若收入增长但扣非利润和库存继续恶化则下调。下一次检查：2026年三季报及乳品旺季数据。

3至12个月 3到12个月看液态奶、奶粉和冷饮业务能否在多个季度共同贡献扣非利润。规模增长要经过成本和渠道效率，才能提高判断。上调条件：若主要产品扣非利润和现金连续改善则上调；若促销和成本挤压利润率则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：分部毛利、库存和现金回报。

1至2年 1到2年看乳业品牌、供应链和产品创新能否穿过原奶与消费周期，形成稳定现金回报。长期不把一次营运资金释放当作盈利趋势。上调条件：若跨周期利润率和现金回报稳定改善则上调；若需求、成本和周转共同走弱则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期利润与现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 伊利股份2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-27）
2. 伊利股份2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-27）
3. 交易所伊利股份2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券伊利股份2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。