伊利股份 20260902

2026 年渠道优化与新品培育筑底，2027 年迎液态奶量价齐升拐点

摘要

- 2026 年液态奶目标小个位数增长，渠道库存优化致终端动销优于报表，2027 年预期量价齐升。
- 奶粉业务内生增长约 8%，婴配粉/成人奶粉/奶酪全年目标分别为中高个位数/双位数/双位数增长。
- 原奶价格预计 2026H2 至 2027 年进入温和上涨通道，供需平衡利好大企业减少促销并优化结构。
- 深加工业务对标 2030 年“双百亿”目标，通过国产替代及 B 端出海驱动，短期不追求高净利。
- 新兴渠道（零食量贩、即时零售等）液态奶占比达 30%且盈利良好，海外业务目标 5 年双位数增长。
- 2026 年核心任务为战略布局，预计全年毛销差扩张，税收政策变动预计每年新增约 3 亿元负担。

Q&A

考虑到 2026 年第二季度液态奶业务增速基本持平，以及当前已进入第三季度末，公司对下半年液态奶业务的展望如何？

从事业部口径来看，2026 年第一季度和第二季度的液态奶业务均实现了小个位数的增长，季度间表现没有太大差异。公司自年初以来持续推动渠道库存优化，经销商库存水平无论环比年初还是同比 2025 年均呈下降趋势，因此终端动销表现优于报表数据。展望下半年，基于两方面因素，预计液态奶业务的增长将略快于上半年。首先，2025 年下半年的基数相对较低，特别是第四季度因 2026 年春节错期至 2 月份，公司进行了一些大日期产品的渠道优化。其次，2026 年春节后推出的多款新品，如金典鲜活与安慕希等高端产品，市场表现良好。随着下半年金典系列产能的逐步释放，新品对收入的贡献预计将进一步提升。总体而言，公司 2026 年的主要目标并非追求收入的高速增长，而是着眼于未来的布局，包括渠道优化和新品培育。预计 2027 年液态奶行业的整体环境将优于 2026 年，因

此 2026 年全年液态奶业务的目标是实现小个位数的增长。

2026 年上半年奶粉业务增速有所放缓，并计提了 15.5 亿元的商誉减值，请问公司对奶粉业务及澳优后续发展的展望如何？

2026 年上半年奶粉业务报表增速放缓主要受澳优业务调整的影响。若剔除澳优在 2026 年和 2025 年上半年的收入，公司奶粉及奶制品业务的内生收入增长约为 8%。进入下半年，预计婴配粉事业部、成人奶粉和奶酪业务将继续保持上半年的增长势头，全年的增长目标分别为：婴配粉实现中高个位数增长，成人奶粉和奶酪业务均实现双位数增长。同时，预计澳优的收入在下半年将实现正增长，其对整体报表的拖累将小于上半年。因此，奶粉及奶制品业务板块在下半年的整体表现预计良好。

关于 2026 年上半年计提的 9.1 亿元存货跌价损失，其主要构成是什么？对下半年的情况有何展望？

2026 年上半年新增的存货减值损失主要由澳优的存货减值构成，这是澳优业务调整带来的两项主要影响之一，另一项是商誉减值。此外，减值损失还包括部分大包粉以及各事业部在日常经营中定期计提的存货减值，这属于正常经营活动。预计下半年这些科目仍会产生减值，但总体来看，2026 年由大包粉产生的减值总额将低于 2025 年。

考虑到近期散奶价格出现企稳回升迹象，如何判断当前上游原奶价格的拐点？若价格进入温和上涨通道，预计对公司毛销差的传导节奏和 2027 年的潜在积极影响是怎样的？

从供需角度看，2026 年以来散奶价格持续提升，这是一个先行指标。尽管合同奶价上半年同比仍有下降，但已出现企稳迹象。预判从 2026 年下半年到 2027 年，原奶价格将进入一个温和上涨的通道。这种市场环境对大型企业更为有利。首先，供需平衡将使散奶价格至少不会低于合同奶价。其次，大型企业对奶源有较强的掌控力，终端市场的竞争压力有望相应减弱。因此，无论是当前的价格水平还是温和上涨的趋势，都有利于改善大型企业的竞争格局。具体到盈利端，竞争环境的改善有助于减少促销活动和优化产品结构，从而对盈利能力的提升产生积极影响。关于 2027 年具体的利润率等详细指引，将在发布 2026 年年度报告时提供。

2026 年上半年税收对利润产生了影响，特别是第二季度有所抬升，请问这部分新增税收对未来年度的常态化影响金额大概是多少？

根据目前掌握的关于税收征收范围的信息，预计未来每年将新增约 3 亿元的税收负担。

从量价和产品结构角度分析，2026 年上半年液体乳业务的增长驱动因素是什么？结合行业上游复苏和竞争趋缓的预期，对下半年及 2027 年液体乳业务的收入增长有何展望？

2026 年上半年液体乳收入的低个位数增长主要由销量增长贡献。由于公司持续降低渠道库存，终端的实际需求增长比报表端表现更好，这与行业整体需求量回升的趋势一致，其中大型企业的增速更快。从行业收入端看，由于消费力影响，产品结构和价格仍面临下行压力。但公司通过前瞻性布局，在 2026 年年初上市了一系列新品，使得高端产品的增长表现较好，这有助于引导行业需求从追求性价比向高品质产品升级。展望未来，随着下半年新品铺货的推进，液体乳的增长驱动力将逐渐从单纯的销量驱动转向结构优化。进入 2027 年，随着奶价温和上涨，市场促销活动有望减少，届时业务增长可能进入量价齐升的阶段。

2026 年上半年及未来，公司旗下金典（特别是金典鲜活）、安慕希、基础白奶以及低温鲜奶和低温酸奶等重点品类的发展情况和展望如何？

2026 年，公司液体乳业务主要由常温和低温两大事业部构成，其中低温业务增速更快，达到中高个位数增长。低温业务板块内的低温鲜奶、酸奶及乳饮料均实现了增长，势头良好。特别是在低温白奶领域，公司于 2026 年第二季度上市了新品“妙鲜”。

2026 年下半年的整体增长势头如何？以及今年（2026 年）中秋国庆双节旺季的表现和第三季度的展望是怎样的？

2026 年下半年预计将延续新品推动的增长势头。关于双节旺季，自 2025 年以来，中秋、国庆及春节期间的销售表现均不错，因此 2026 年第三季度不存在低基数效应。相比之下，2025 年第四季度的基数相对较低。从终端产品表现来看，经典系列优于基础系列，安慕希的销售也基本企稳。

2026 年上半年冷饮业务表现亮眼，可否具体介绍一下巧乐兹、冰工厂、臻稀等重点产品以及一些新品的市场反馈情况？另外，下半年的展望和全年的增长预期是怎样的？

2026 年上半年冷饮业务在收入、销量和产品结构上均表现良好。这主要得益于多款新品获得了积极的市场反馈，例如巧乐兹旗下的“乌漆黑”系列产品。此外，通过与环球影城等合作，公司成功把握了新的消费场景，开拓了更多增量市场。进入下半年，由于销售旺季已过，且上半年已基本完成全年发货任务，增长将放缓。目前，对冷饮业务全年的增长预期为高个位数。其中，海外冷饮业务预计将保持双位数增长。

公司提出了深加工业务到 2030 年实现“双百亿”的目标，可否介绍一下该业务目前的下游客户结构、重点客户开拓情况、以及实现该目标的战略路径和节奏规划？

深加工业务的持续国产替代需要具备综合实力的大企业来推动。虽然应对奶源过剩可以进行一些喷粉等初加工，但原制奶酪、乳铁蛋白等更精深加工的领域存在较高的技术门槛。此外，开拓并维护 B 端客户需要长期的技术积累和服务能力。公司提出“双百亿”目标，体现了中国乳制品企业实现国产替代的决心和能力，因为该市场此前基本由外资垄断。该目标的第一步是实现国内市场的替代，第二步是凭借 B 端业务相对 C 端更容易“走出去”的优势，拓展海外市场。在接下来的战略周期内，公司将重点寻求突破。从节奏上看，海外业务主要依托威士兰，其扩张步伐近年来在持续加快；国内则先以黄油、淡奶油等产品为主，后续将陆续释放更深加工产品的产能。目前所有的产能布局和产品设计都是围绕 2030 年的目标来推进的。

目前深加工业务的国内外业务体量、盈利能力水平如何？与传统的 C 端业务相比有何差异？

根据 2025 年的数据，深加工业务的体量大致为：海外的威士兰约 40 多亿元，国内业务约 20 亿元。在盈利能力方面，C 端业务本身就要强于 B 端业务。考虑到深加工业务目前仍处于产能建设和提升产能利用率的阶段，从 2030 年的长远维度看，短期内不会追求过高的净利润水平。作为参考，国外顶尖的深加工企业利润率大约在 10%左右。公司将随着规模的扩大，逐步提升盈利能力。更重要的是，需要从整体效益考量：未来若 C 端产品能使用自产的国产原料，将有效降低成本，并有助于推动低端产品线的结构升级。

为配合深加工业务的“双百亿”目标，公司在产能和资本开支方面有何具体规划？

目前所有的产能规划都在朝着“双百亿”的目标推进。具体的产能规划细节属于公司的商业机密，不便在现阶段透露。待相关产能建成后，会通过新闻稿对外公布。

在深加工这个日趋火热的赛道中，公司认为哪些竞争特质是核心壁垒？体现在技术、成本控制还是其他方面？

决定进入深加工领域这一战略决策本身就是一个重要的起点，其基础在于上游养殖成本的下降，使得整体成本具备了可行性。B 端业务的核心竞争力在于长期的积累，包括技术储备、客户开发能力以及强大的综合服务能力。虽然目前与恒天然、雀巢等外资企业相比尚有差距，但成本端的优势已经为我们创造了参的条件。考虑到外资品牌在中国市场长期占据主导地位，本土企业的崛起

人在草木间

趋势。

成人奶粉业务目前市场份额表现突出，公司对欣活、倍畅等主要产品线未来的体量和增长有何展望？

成人奶粉是一个蓝海市场，目前整个行业规模约 200 亿元，市场前景广阔，吸引了众多参与者。公司已为此成立了独立事业部，并与同仁堂合作进行品牌背书，近两年功能性、高端化产品的占比持续提升，改善了整体盈利状况。未来五年的规划是，通过功能性产品带动整个行业实现高质量发展。在增长策略上，公司不追求过度的短期投入，而是致力于提升功能性产品的占比，保持双位数以上的增长，并持续改善盈利。目前该业务体量为 40 多亿元，在 200 多亿的市场中，若未来市场规模扩大至 500 亿元，在维持现有市占率的情况下，该业务有潜力成长为百亿级业务。

公司在东南亚及其他海外区域的国际化战略进展如何，未来 2 到 3 年的海外收入规划是怎样的？

2026 年公司的国际化业务在市场和品类两方面均取得了进展。市场方面，在印尼和泰国市场的基础上，业务已辐射至周边国家，例如菲律宾市场实现了翻倍增长，同时正陆续进入越南等周边国家市场。产品方面，业务已从原先以冷饮为主，拓展至乳饮料品类，目前已开始试产，预计 2026 年下半年将陆续上市。海外 C 端市场的扩张是一个需要精耕细作的过程，涉及渠道、品牌和产品的长期运营，其增长模式与 to B 业务的快速增长有所不同。公司对未来五年的规划是，希望国际化市场实现双位数以上的增长。这一增长将由多方共同驱动，包括东南亚市场的持续扩张、澳优在海外业务的拓展，以及新西兰威士兰乳业的海外 to B 业务增长。

如何看待当前与蒙牛的竞争格局，以及对 2027 年竞争态势的展望？

从 2026 年的财务报表来看，双方在收入端均表现良好，这反映出大型企业在当前市场环境下更具优势。尽管竞争态势整体趋于理性，但并非完全没有竞争，尤其在高端 UHT 奶领域的竞争依然激烈。公司的应对策略是采取差异化竞争，例如在 2026 年通过推出“金典鲜活”等新品来重塑高端产品的市场定位与定义，以实现更具持续性的发展。展望 2027 年，行业预计将出现回暖迹象，届时两家企业的业绩表现将取决于各自近几年的调整成效和综合能力的展现，最终检验谁能率先复苏并取得更好的发展。

公司在新兴渠道（如零食量贩、会员店、即时零售）的合作进展如何，以及对未来发展的展望？

新兴渠道的快速发展，其根本原因是消费者购买行为的变迁，传统现代卖场的人流被分流至这些新渠道。公司凭借多元化的渠道布局，抓住了这一市场机遇，通

过在新渠道推出高质价比和定制化产品来满足新的消费需求。目前，公司在新兴渠道的业务实现了双位数增长，其中液态奶业务在新渠道的销售占比已达到 30%，且盈利状况良好。这得益于公司作为品牌商所具备的品牌影响力和产品创新能力，这使得公司能与新渠道建立良好的合作模式，而非单纯的代工关系，从而确保了业务的可持续盈利。未来，渠道形态可能会持续演变和被重新定义，但公司将紧跟市场趋势，不会错失任何重要的市场机会。

公司在益生菌和蛋白粉等营养品赛道的布局、前景预期以及发展目标是怎样的？

益生菌和蛋白粉业务隶属于公司的成人营养品板块，目前尚处于起步阶段，体量相对较小。未来，成人营养品业务的收入贡献和产品结构仍将以成人奶粉为主。尽管益生菌和蛋白粉所在的赛道市场机会巨大，但竞争者众多。公司的策略是结合自身的技术专利优势，例如 BL-99 益生菌以及澳优旗下金葡生物的专利技术，推出具有协同效应的产品。预计这两个赛道将保持较快的增长速度，待业务形成一定规模后，会进行更广泛的市场推广。

考虑到 2026 年存在一些非经常性及税收等预期外因素的影响，公司对全年的利润率，特别是毛销差有何展望？

2026 年上半年，受澳优及税收等因素影响，报表层面的净利润同比有所下降，但核心的毛销差指标是改善的。对于 2026 年全年，公司预计毛销差相较于 2025 年将实现扩张，且目前的改善情况已优于年初预期。具体来看，全年毛利率预计将有所改善。销售费用率方面，原预测为同比上涨，现调整为基本稳定；若下半年业务完成度良好，不排除全年销售费用率实现稳中有降的可能，但目前不宜设定过高预期。公司认为，2026 年的核心任务是为未来发展做好布局，真正的收获期将在 2027 年。因此，当前阶段应更关注公司各项战略的执行到位情况以及市场份额是否实现稳中有升，这些是衡量 2026 年经营策略成功与否的关键。