

# 伊利股份：上半年营收净利逆势双增 乳业龙头盈利向上可期

8月28日晚间，亚洲乳业龙头伊利股份(600887.SH)发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入约661.97亿元，同比增长4.31%；净利润约63.14亿元，同比增长2.85%。伊利在高基数基础上仍然实现营收、净利的双增长，再次刷新了亚洲乳业的新纪录。

以经得起周期考验的稳健态势，伊利不仅在过去三年成为唯一一家在疫情冲击下实现营收和净利双增长的综合型乳企，而且在连续三十年的发展历程中持续实现稳健增长，突显了伊利作为乳业超级巨头的强大生命力。

伊利股份的持续发展和引领力量不仅在财务数据中得以体现，更凝聚在其品牌价值活力之中。在2023年的Brand Finance全球最具价值乳品品牌排行榜上，伊利品牌的价值同比增长17%，连续第四年保持了全球乳业的第一位置。无论是持续增长的经营业绩，还是在品牌价值排行榜上的稳居榜首，都再次印证了伊利作为中国乳业第一品牌的地位。

## 液态奶主业持续发力 多品类协同驱动业绩成长

伊利股份在多领域实现均衡的业务结构，持续释放出强劲的优势。液奶业务在公司战略中发挥着稳定的“底盘”作用。报告期内，伊利液奶业务实现营业收入424.23亿元，规模和市场份额稳居行业榜首。

其中，金典有机纯牛奶系列产品零售量同比保持双位数增长，通过有机业务引领产品品质升级。同时，基础常温白奶的下沉策略持续推进至县乡级市场，不断提高市场渗透率。酸奶市场的领军品牌安慕希，不断赢得消费者的青睐，市场份额已扩大至65.9%。

近年来，奶粉和冷饮业务迅猛崛起，成为伊利业绩增长的新引擎，推动增长的飞轮快速转动。伊利股份在

奶粉领域秉持“人无我有、人有我优”的战略布局，成为业绩增长的第二曲线，也成为伊利未来布局的重要战略支点。

报告期内，奶粉及奶制品业务实现营业收入135.21亿元，同比增长12.01%。在各个细分领域中，奶粉业务增速持续领跑，其中成人奶粉业务稳居市场首位，婴幼儿配方奶粉业务增速继续领跑，儿童奶粉则保持市场份额和增速双一的领先地位。

冷饮业务则是伊利股份的又一闪光点。连续29年稳居全国第一的冷饮业务正迎来自身的二次飞跃，展现出持续攀升的活力。报告期内，冷饮业务营业收入增长25.54%，达到91.58亿元，增速遥遥领先行业平均水平，规模、市场份额均位列细分市场第一。

## 新品研发积蓄成长动能 全链数智化塑造乳业未来

伊利股份以创新研发为引擎，持续赋能其高质量发展。通过全面创新和不断提升技术水平，公司不仅在产品领域保持领先地位，更在全产业链数智化转型方面展现出强大的能力。

新品创新一直是伊利的核心驱动力，报告期内，其新品占比持续提升至15%，体现了其对市场变化的敏锐洞察和创新能力。每一款成功的产品都是市场趋势与技术创新的结晶，代表着伊利对消费者需求的深刻理解。

特别是超级明星产品安慕希的成功，其不断推陈出新的产品线以及前瞻性技术创新，为品牌带来了快速的增长。其中安慕希零蔗糖系列新品“上市52天销售额即突破2亿”，原产地直采系列新品双位数增长。近日，安慕希打破强技术壁垒，发布全球首款常温活性益生菌酸奶，有望成为未来的增长爆点。

面对激烈的市场竞争，伊利的冷

饮产品以技术创新为核心，不断进行更新换代，优化产品结构，使新品业务收入占比超过20%。在上半年，仅7款新品就为公司贡献了近10亿元的收入，其中甄稀茉莉流心销售额突破2亿元。中国冰品领域的第一品牌巧乐兹保持了双位数的高增长，销售额突破了41亿元，市场渗透力和市场份额均位居行业首位。

建立在独有儿童专属核心配方之上，伊利不断扩大儿童乳品的领先地位，让QQ星产品更具竞争力和议价能力。报告期内，QQ星儿童奶粉持续保持份额和增速双第一。在婴幼儿奶粉领域，伊利在奶源、工艺和技术等方面不断升级，通过持续改进产品配方，进一步夯实了婴幼儿配方奶粉的品牌优势，市场零售额份额提升至13.6%。

伊利还紧跟成人健康营养的潮流，以“营养+功能”为创新核心，推出“轻慕”红参焕活配方奶粉，取得了超预期的市场热度。在成人奶粉领域，伊利的市场份额提升至23.8%，稳居市场第一，展现出品牌的强大吸引力和市场竞争力。

伊利股份表示，未来将持续锚定在血糖、血脂、骨骼健康、免疫力、睡眠、消化以及美容等等消费人群需求特别显著的这些赛道上，引领功能性产品的创新，持续扩大领先优势。在乳铁蛋白、中国专利益生菌、控糖等核心技术实现了多方面的突破后，伊利正全力冲刺“大健康”领域的黄金赛道，预计将迎来更高质量的增长空间。

然而，创新不仅仅停留在产品层面。伊利积极推进全产业链数智化转型，从上游到下游，从供应链到消费者运营，通过数字化的方式提升效率、降低成本。智慧牧场和智能工厂的建设，使伊利能够更好地管理和运营其业务。此外，伊利通过数据分析和洞察系统，更准确地把握市场需求，实现与消费者的深度互动。

推动全产业链数智化转型以来，

伊利端到端的产品创新周期缩短了20%，间接采购效率提升了40%，采购成本对比市场下降了10%，整体采购成本对比行业市场一直保持5%到7%左右的优势。

伊利股份还在国际市场取得了显著的进展，通过完善供应链网络布局，其海外市场销售规模持续扩大，国际业务收入保持双位数增长。这不仅是对伊利品牌的认可，也展示了其可持续发展的国际竞争力。

显而易见，全面创新和全链数智化的“双核”驱动，不仅为伊利业绩增长打开新的空间，也在为行业高质量发展注入新动能。

## 低估值、高股息 凸显投资价值

伊利股份当前处“两高一低”阶段，即高成长、高股息和低估值，具备很高的投资价值。从成长性角度来看，公司过去已用30年连续增长的稳健业绩不断证明其成长空间和潜力。首先，液态奶是伊利航母舰队的主舰，奶量、价均有巨大空间待挖，品类路径

清晰。其次，奶粉、冷饮、奶酪等非液奶各业务在航母战斗群中均有清晰定位，提供持续火力点。再次，公司创新业务及海外市场将提供更多的中长期潜力点。

随消费板块回调，伊利股份当前估值仅17.61倍，处于近三年的历史较低水平。相较于其他食品饮料龙头普遍在20倍PE以上，已被明显低估。而复盘历史估值，在2013年初消费乏力、预期低迷，以及2014-2016年行业混战期，伊利估值亦触及17倍左右，而后随着消费回暖或格局清晰，均开启了反转性大行情。显而易见，当前伊利安全边际已相当充分，站在了新一轮行情的起点。

另一方面，伊利股份股息率为3.5%，已提供较好收益安全垫。自1996年上市以来，伊利股份已累计分红23次，分红总额达432.2亿元，近年来公司分红率维持在70%以上的高水平，当前股息率为3.5%，提供较好收益安全垫，在食品饮料公司中已处较高水平。股息率结合业绩增长，需求景气提升更有望驱动估值修复，进一步打开收

益空间。

从全球市场来看，全球有机乳制品市场规模巨大，预计2027年将达到348亿美元。从中国市场来看，中国人均消费近年来仍整体呈增长趋势。伴随消费者健康意识整体提升，长期蛋白质需求稳中有升。目前，与其他亚洲国家对比，中国人均乳制品消费量不足1/2，未来仍有较大的增长空间。同时，人口结构的变化带来新机遇。老龄化进程促进银发经济的发展，老年人需求增加。同时00后对牛奶的依赖习惯使其有望成为未来牛奶消费主力军。

尽管消费行业整体仍处于弱复苏，但伊利股份战略定力依然坚定，信心仍足，坚持“2025年成为全球乳业前三，2030年实现全球乳业第一”的中长期目标。长期来看，伊利股份作为行业龙头企业，在创新引领驱动成长、多品类均衡布局等方面具有突出的竞争优势，营收规模及盈利能力提升路径清晰，目前股价具备一定安全边际且有业绩、估值双升的可能性。

(CIS)



## 全面创新领跑 全链数智化提效



# 中关村：医药主业厚积薄发 上半年归母净利润增长584%

8月29日晚间，中关村(000931.SZ)发布2023年半年度报告。在核心业务持续向好的支撑下，上半年公司实现营业收入11.42亿元，同比增长12.67%；实现归母净利润2576.15万元，同比增长583.69%，其中，扣非归母净利润1922.08万元，较去年同期增加约1879万元；报告期内，公司盈利能力显著恢复。

公司表示，核心业务营业收入的增长是业绩提升的主要原因，其次则是所属业务单元全面贯彻“精益化管理”的经营管理思路，报告期内严控成本费用支出，提升了利润贡献。

## 医药主业成长加速 核心产品疗效出色

持续聚焦医药领域，是近10年来中关村业务布局的主要方向。2015年起“医药大健康”已被公司定位为核心理念，随后的几年中，公司逐步形成了医药、健康、养老、投资四大业务板块，构建起一个由十多家理念先进且具备行业竞争力的高品质企业矩阵。2021年公司调整发展战略，进一步聚焦医

药主业发展。一方面围绕心血管、口腔、消化、妇科和麻精等优势领域持续挖潜，强化原料药制剂一体化优势提升核心竞争力；另一方面则积极探索生物药领域，全力推进研发创新工作，努力构建创新型医药产业集群。

至2023年上半年，公司在生物医药主业实现营业收入9.08亿元，同比增长20.08%，营收占比已上升至79.51%，医药主业布局已实至名归。

具体至产品，心脑血管领域两款高血压用药，盐酸贝尼地平片(注册商标：元治)及富马酸比索洛尔片(商品名：博苏)，是公司目前收入占比最大的两个品种。其中，“元治”用于原发性高血压的治疗，作为国内独家首仿药，是国内唯一同时具有膜渗透与三通道阻滞机制的钙拮抗剂，在临床上表现出极好的降压以及脏器保护作用，其较高的安全性广受市场认可。

公司指出，“元治”的潜在竞争对手产品预计最快到2025年方可上市销售，目前正值销量高速增长黄金时期。产能方面，报告期内山东中关村启动了医药产业园一期扩建项目，建成后将进一步提升“元治”产能；后

续的新品入驻，将进一步丰富公司产品线。

“博苏”则是一款用于高血压、冠心病(心绞痛)的国内首仿药。据米内网数据，2021年在我国城市公立医院抗高血压用药的253.5亿元市场中，“博苏”所属β受体阻滞剂类型药物占据约15%市场份额。而据华安证券近期发布的研报指出，公司旗下“博苏”为高选择性的β受体阻滞剂，是β1受体选择性最高的β受体阻滞剂，公司产品在自身业务领域内，市场份额稳居前列。

另一值得提及的是镇痛和精神领域药物，公司拥有盐酸二氢埃托啡舌下片(1类新药)、盐酸曲马多片、盐酸羟考酮片剂及注射液等多种产品。其中，2023年4月控股子公司多多药业生产的“氨酚曲马多片”通过仿制药一致性评价。控股子公司北京华素旗下盐酸羟考酮注射液在2022年11月上市后，今年正处放量期，公司有望凭借原料药一体化优势实现在麻精领域竞争力的进一步巩固提升。

除院内药物外，公司OTC产品业务也值得关注。据悉，公司旗下西地

碘含片(商品名：华素片)多年以来稳居口腔西药领域市场前列，在咽喉炎、口腔溃疡、牙龈炎和牙周炎等口腔突发性炎症中有出色的治疗效果。在大健康产品业务领域，公司将“华素”品牌及其产品功效进一步延伸，围绕“华素愈创”系列牙膏及漱口水产品积极探索并尝试营销渠道创新，与多个合作方完成协议签署。尤其在口腔医学渠道，北京、天津、陕西三个地区的直营团队已逐步开展业务，未来将进一步向其他区域复制推广。

此外，报告期内全资子公司四环医药完成对沃达康100%股权和普润德方100%股权收购。公司表示，这两项收购将进一步丰富公司产品种类，开启公司在医疗器械行业的产品布局，有利于进一步提升公司业务广度，增加新的利润增长点。

## 养老业务经营回暖 完善新型服务体系

在扎牢医药及健康品等核心业务基本盘的同时，公司的养老业务经营也不乏亮点。2023年开年以来，随着公共卫生事件影响消退，公司各养老项目及旅居业务逐步恢复正常经营，上半年实现营收5404.05万元，同比增长12.73%。

2017年，紧抓人口老龄化大趋势，公司正式启动养老业务拓展，加速抢占“银发经济”大市场。在近年稳步发展下，“久久泰和”的品牌影响力持续增强。据公司此前披露，截至2021年末，公司养老项目床位总数已达到2000余张。公司久久泰和养老业务在2020年和2021年连续两年荣获“年度北京‘金口碑’品牌实力养老集团”称号。公司正逐步建立起一套以基础养老为根基，医养结合和康养保健为两翼，异地康养为拓展的“医、康、养、护、娱”五位一体的养老生态体系。公司在接受机构调研时也指出，公司目前的“纳兰园”及泰和睿园两大集中式养老项目均属于轻资产运营模式，医养结合的养老相关服务或许才是公司该业务的核心。

与养老业务协同，公司旗下中医



门诊实力近几年也在持续提升，2022年由中医门诊升级而来的泰和中医院正式纳入北京市医保定点范围；2023年7月，泰和中医院机构类别进一步由一级变更为二级，业务资质的提升进一步带动了“久久泰和”品牌知名度的提高。公司表示，养老业务目前已形成“医养结合、轻资产养老”的特色模式，为活力老人提供康养、医疗、旅居等多方面增值服务，形成了完整的养老产业链。公司正以此积极践行社会责任，彰显企业担当。

## 持续强化研发创新 蓄力发展新动能

重视研发创新，是医药企业维持长期竞争力的必要条件。2023年上半年公司研发费用投入约4259.34万元，虽因控股子公司华素生物报告期内研发费用支出减少而同比小幅下降，但相比公司首次提出建设创新型医药产业集群的2021年同期，仍有超过一倍的提升，充分体现出公司创新转型的决心。

报告期内，公司继续强化药品研发工作，重点推进仿制药一致性评价项目、产品工艺优化和新产品研发工作。4月，控股子公司多多药业“氨酚曲马多片”通过一致性评价。5月，多多药业“蒙脱石散”仿制药发补资料提交CDE并获受理，目前正处于发补资料审评中。6月，控股子公司山东华素旗下格列吡嗪分散片(注册商标：元

坦)一致性评价工作正式进入专业审评阶段。

而在专利方面，报告期内山东华素及多多药业合计取得4项发明专利授权。据统计，2022年至2023年7月中旬，中关村旗下各子公司合计获得专利达23项，其中发明专利18项。

自2021年公司发展战略进一步聚焦以来，中关村借力资本市场和上市公司平台持续加强对外合作，加大在生物医药创新项目的研发投入，努力推动从“化药+中药”到“化药+中药+生物制药”的业务转型。今年2月，下属公司华素生物获得“重组新型冠状病毒S蛋白三聚体及其制备方法与应用”发明专利授权，成为公司在生物药领域自主研发的重要成果体现。依托此专利，公司有战略性地切入疫苗等生物医药领域，未来将持续拓展公司产品管线。报告期内，公司也在持续更新药效及临床方案，并对细胞培养和蛋白质纯化工艺进行复现和优化，不断强化在生物药领域的实力。

值得一提的是，今年年初以来公司业务经营情况持续改善，机构关注度也随之提升。华安证券于今年5月调研公司并出具公司深度研报，首次覆盖并给予公司“增持”投资评级。着眼未来，随着核心产品销售稳步增长，新业务培育持续推进，公司将逐步搭建起可持续发展的业务体系，在强化业绩增长“引擎”的同时，为投资者带来可持续的回报。

(CIS)

