

2014年09月14日

伊利股份 (600887)

——预计三季度收入加速增长，政府重视有利长期发展

报告原因：强调原有的投资评级

买入

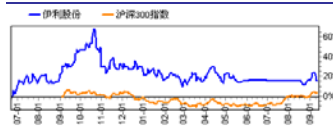
维持

市场数据： 2014年09月12日	
收盘价(元)	26.37
一年内最高/最低(元)	52.24/21.34
上证指数/深证成指	2332/8147
市净率	3.2
息率(分红/股价)	3.03
流通A股市值(百万元)	79316

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年06月30日	
每股净资产(元)	8.17
资产负债率%	57.11
总股本/流通A股(百万)	3064/3008
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《伊利股份(600887)调研报告：天时地利人和，积极看好伊利再创新高》
2014/09/09

证券分析师

金凤 A0230514030001
jinfeng@swsresearch.com

联系人

姚彦君
(8621)23297818x7455
yaoyj@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	47,77	13.8	3,187	86	1.56	28.7	19.8	21.7	21
2014H1	27,28	14	2,293	32	1.12	33.1	13.7	-	-
2014E	55,14	15.4	4,584	43.8	1.50	33.1	22.1	18.8	15.0
2015E	63,28	14.7	5,654	23.4	1.85	33.5	21.4	15.3	12.3
2016E	71,90	13.6	6,902	22.1	2.25	33.7	20.7	12.5	10.3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **投资建议：**预计伊利股份14-16年的每股收益为1.50元，1.85元，2.25元，同比增长44.2%、23.3%、21.6%，三季度收入增速有望超预期，下半年的基本面更优于上半年，展望2015年将是消费大年，12个月目标价44元（对应15年PE23倍），相对目前股价仍有60%空间，维持“买入”评级。
- **有别于大众的认识：**
 - **1、三季度收入增速有望超预期：**根据我们的草根调研情况，预计七、八月份液态奶的收入增速明显高于二季度，一方面是由于二季度去库存后，中秋旺季热销，另一方面是由于去年缺奶造成供给短缺，基数相对较低。新产品方面，金典依然保持50%左右的较高增速；安慕希新产能四季度陆续开始投放，今年有望实现8-10亿的收入，明年有望实现25-30亿收入；伊利的进口牛奶有望在9月下旬开始投放市场；香蕉牛奶、每益添乳酸菌饮料、畅轻酸奶仍保持爆发式增长。
 - **2、提前布局消费大年：**四季度和一季度是传统的消费旺季，由于明年元旦和春节的时间相隔较长，春节在明年2月下旬，整个消费旺季会被拉长，对于消费品而言将是消费大年，而今年却是消费小年，基数相对较低。建议提前布局，明年更值得期待。
 - **3、行业龙头地位突出，政府重视有利于公司长期发展：**今年以来，1月28日国家主席习近平视察伊利表示肯定、7月19日中共中央政治局常委、全国政协主席俞正声考察伊利并肯定伊利对于推动中国乳业发展、满足消费者需求所做的贡献。近期，9月12日国家食药局局长张勇视察伊利并勉励其发挥龙头企业带动作用为中国乳业作出更大贡献。中央领导的密集视察体现政府对于伊

利的重视。我们认为这不仅仅是由于伊利良好的政府关系，更深层次的原因在于：一是国家重视乳品行业的发展，从去年开始出台一系列政策进行整治，而伊利作为行业龙头对于行业的发展具有重要影响，二是伊利作为乳品行业龙头，年收入今年有望达到五百多亿，关系着着数万名奶农和乳品从业者的就业和利益，伊利作为乳品行业龙头具有重要意义。

- **股价表现催化剂：**业绩超预期，外延式扩张
- **风险揭示：**食品安全风险；原材料价格大幅波动风险。

附：今年政府领导视察伊利记录一览

1、国家主席习近平1月28日上午来到伊利集团液态奶生产基地。在化验室，习近平了解企业产品检测情况，听说原奶从进厂到出厂要检测数百项指标，他对此表示肯定。他还察看了企业的生产线，边走边向企业负责人询问生产经营、节日供应情况，叮嘱他们要高度重视食品安全问题。（公司网站原文）

图 1：国家主席习近平 1 月 28 日上午来到伊利集团液态奶生产基地



资料来源：公司网站，申万研究

2、在中国国家主席习近平与荷兰国王威廉-亚历山大的共同见证下，荷兰时间3月23日，中国与荷兰两国针对农业领域签署了多项重要合作。其中，中国最大的乳品企业伊利集团与荷兰顶尖学府瓦赫宁根大学，达成了共建食品安全保障体系的战略合作协议。在签约仪式上，习近平主席建议加大中荷乳业合作力度，威廉-亚历山大国王在致辞中提到的唯一中国企业也是伊利，他表示，中国的伊利集团不久前刚刚在

荷兰设立欧洲研发中心，为今后双方的乳业合作打下良好基础，建立了良好的平台。（公司网站原文）

图 2：荷兰时间 3 月 23 日，中国与荷兰两国针对农业领域签署了多项重要合作



资料来源：公司网站, 申万研究

3、7月19日，中共中央政治局常委、全国政协主席俞正声一行来到位于内蒙古呼和浩特市金川工业园区的伊利集团，详细了解了伊利的生产经营、创新研发、产业链建设、拉动就业等情况，并与伊利集团董事长潘刚进行了深入交流，肯定了伊利对于推动中国乳业发展、满足消费者需求所做的贡献。（公司网站原文）

图 3：中共中央政治局常委、全国政协主席俞正声一行来到伊利集团



资料来源：公司网站, 申万研究

4、9月12日上午，食药局领导国家食品药品监督管理总局局长张勇一行来到伊利集团内蒙古总部视察。视察中，张勇叮嘱伊利集团董事长潘刚：发挥龙头企业带动作用，为中国乳业做出更大的贡献。

在潘刚等陪同下，国家食药总局局长张勇全面考察了伊利的生产经营情况。当得知伊利检测项目多达1000多项，建立了高于国家标准的内控体系时，张勇表示：监管机构非常重视与伊利这样的乳企做好信息交流，在复杂的食品环境下，各方群策群力对整个中国乳业非常有帮助。张勇还认真听取潘刚汇报了伊利在国际化发展、牧场建设、研发等方面的进展，他欣慰的说，中国乳业这几年在规模化养殖、科学化经营上取得了不小的进步，伊利要继续发挥大企业的带头作用，在加强与国际机构的合作等方面下工夫，积极应对乳业国际化的挑战。（媒体网站原文）

图4：国家食品药品监督管理总局局长张勇一行来到伊利集团内蒙古总部视察



资料来源：凤凰网，申万研究

表 1：伊利股份盈利预测表（百万元，%，元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	37451	41991	47779	55,148	63,281	71,906
二、营业总成本	35959	40402	45251	49,791	56,576	63,748
其中：营业成本	26486	29505	34083	36,887	42,052	47,639
营业税金及附加	233	249	234	276	380	431
销售费用	7291	7778	8546	9,596	10,789	11,936
管理费用	1971	2810	2392	3,033	3,354	3,739
财务费用	(49)	49	(33)	(14)	(14)	(14)
资产减值损失	28	11	30	14	15	16
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	254	27	131	0	0	0
三、营业利润	1746	1616	2659	5,357	6,705	8,158
加：营业外收入	421	502	440	8	8	8
减：营业外支出	31	31	38	0	0	0
四、利润总额	2136	2087	3060	5,365	6,713	8,166
减：所得税	304	351	(141)	767	1,007	1,225
五、净利润	1832	1736	3201	4,598	5,706	6,941
少数股东损益	23	19	14	14	52	39
归属于母公司所有者的净利润	1809	1717	3187	4,584	5,654	6,902
六、基本每股收益	1.13	1.07	1.65	2.24	2.77	3.38
全面摊薄每股收益	0.59	0.56	1.04	1.50	1.85	2.25

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。