

2014年07月31日

伊利股份 (600887)

——大幅增持提振信心，彰显龙头实力与魄力

报告原因：有新的信息需要补充

买入

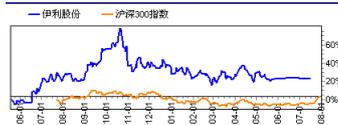
维持

市场数据:	2014年07月30日
收盘价(元)	25.28
一年内最高/最低(元)	52.24/21.34
上证指数/深证成指	2181/7853
市净率	3.0
息率(分红/股价)	3.16
流通A股市值(百万元)	76038

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年03月31日
每股净资产(元)	8.4
资产负债率%	49.46
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

《“沪港通—食品饮料”系列专题之一：战略性看好沪港通带来伊利股份的估值修复行情》 2014/07/21

《伊利股份(600887)公司报告：风雨之后，方见彩虹，八大利好有望接踵而来》 2014/06/26

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	16	21
2014Q1	13,03	11	1,084	123	1.56	33.7	6.3	-	-
2014E	54,62	14.3	4,000	25.5	1.31	31.1	19.9	19.4	15.2
2015E	63,27	15.8	4,956	23.9	1.62	31.5	19.8	15.6	12.5
2016E	71,85	13.6	6,065	22.4	1.98	31.9	19.5	12.8	10.4

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:

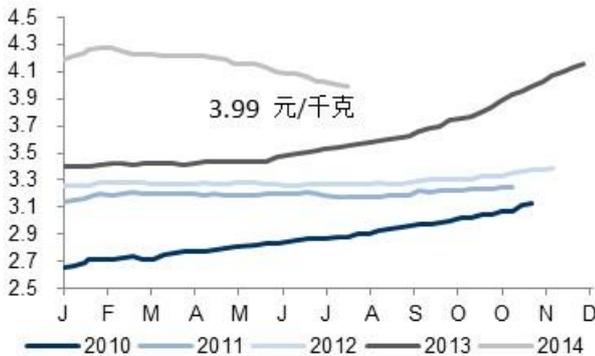
- 事件：根据上交所“董事、监事、高级管理人员持有本公司股份变动情况”披露，伊利股份四位高管7月29日、30日共增持4881.65万股，共12.11亿元，平均成本24.81元/股。
- 投资评级与估值：高管大幅增持彰显对于公司业绩和中长期发展的信心，增持后6个月内不能反向交易，市场前期担心的减持压力消除。同时，核心还是关注基本面，管理层大幅增持本质还是缘于对于基本面的信心，看好公司作为行业龙头强者恒强趋势明显，新产品持续推出带动公司营收持续增长，维持盈利预测，预计14-16年EPS分别为1.31元、1.62元、1.98元，同比增长25.5%、24.0%和22.2%，未来6个月目标价33元，维持“买入”评级。
- 有别于大众的认识：
 - (1) 伊利股份四位高管7月29日、30日共增持4881.65万股，共12.11亿元，平均成本24.81元/股（对应2014年P/E为19倍），增持后管理层合计持股比例由9.4%提升到11.0%。高管大幅增持彰显对于公司业绩和中长期发展的信心，增持后6个月内不能反向交易，市场前期担心的减持压力消除。
 - (2) 核心还是关注基本面。管理层大幅增持本质还是缘于对于基本面的信心，我们认为伊利公司作为行业龙头强者恒强趋势明显，通过多年竞争已积累起领先行业的核心竞争力，多方布局不惧竞争，随着新产品推出、高端产品占比逐步提高业绩保持持续增长。从另一个角度来看，本次的大幅增持也体现了公司的实力和魄力。
 - (3) 自6月大跌后申万食品饮料一直坚定推荐伊利。我们连续发表三篇深度报告《强者恒强，产品结构优化带来业绩持续增长 2014.06.04》、《风雨之后，方见彩虹，八大利好有望接踵而来 2014.06.25》、《战略性看好沪港通带来伊利股份估值修复行情 2014.07.21》。我们认为未来伊利的利好将会不断涌现，预计体现在：加强国际合作、原奶成本持续性下降提升业绩增长确定性、二季度及下半年的收入增速有望逐步回升、高端新

产品持续推出，常温酸奶安慕希尤为值得关注、电视+网络营销立体结合进一步提升品牌形象、博弈的因素将逐渐淡化、估值切换、沪港通实施等八个方面。我们坚定看好伊利股份。

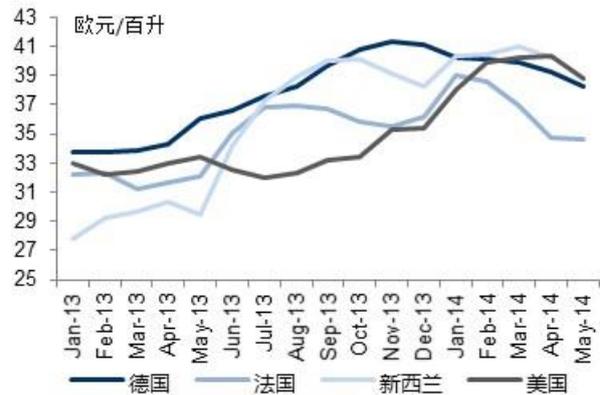
表 1：本次伊利高管增持明细

姓名	职务	本次变动前持股数（股）	变动数（股）	变动后持股数（股）	变动均价（元/股）	变动日期	填报日期
潘刚	董事	94,444,160	5,732,096	100,176,256	24.31	2014/7/29	2014/7/30
赵成霞	董事	33,533,382	4,582,572	38,115,954	24.25	2014/7/29	2014/7/30
刘春海	董事	33,137,382	4,587,191	37,724,573	24.25	2014/7/29	2014/7/30
胡利平	董事	31,481,385	4,256,897	35,740,282	24.26	2014/7/29	2014/7/30
潘刚	董事	100,176,256	17,867,058	118,043,314	25.01	2014/7/30	2014/7/30
赵成霞	董事	38,115,954	3,929,115	42,045,069	25.37	2014/7/30	2014/7/30
刘春海	董事	37,724,573	3,929,571	41,654,144	25.37	2014/7/29	2014/7/30
胡利平	董事	35,740,282	3,929,986	39,670,268	25.37	2014/7/30	2014/7/30

资料来源：大智慧阿斯达克通讯社，申万研究

图 1：国内 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价


资料来源：奶业协会，申万研究（截止 14 年 6 月）

图 2：世界主要产奶国原奶价格走势


资料来源：CLAL，申万研究（截止 14 年 5 月）

表 2：盈利预测表(单位：百万元，元，%，倍)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	37,451	41,991	47,779	54,620	63,273	71,852
二、营业总成本	35,959	40,402	45,251	49,944	57,389	64,679
其中：营业成本	26,486	29,505	34,083	37,656	43,348	48,909
营业税金及附加	233	249	234	273	380	431
销售费用	7,291	7,778	8,546	9,558	10,496	11,025
管理费用	1,971	2,810	2,392	2,458	3,164	4,311
财务费用	(49)	49	(33)	(14)	(14)	(14)
资产减值损失	28	11	30	13	16	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	1,746	1,616	2,659	4,676	5,884	7,173
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	2,136	2,087	3,060	4,684	5,892	7,181
减：所得税	304	351	(141)	670	884	1,077
五、净利润	1,832	1,736	3,201	4,014	5,008	6,104
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	1,809	1,717	3,187	4,000	4,956	6,065
六、基本每股收益	1.13	1.07	1.65	1.96	2.43	2.97
全面摊薄每股收益	0.59	0.56	1.04	1.31	1.62	1.98

资料来源：公司公告，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。