



2017-03-31

公司点评报告

买入/维持

伊利股份(600887)

目标价: 26

昨收盘: 18.63

食品饮料 食品加工

## 伊利股份年报点评: 收入稳定净利率提升, 龙头优势愈发突现。

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,079/6,033
总市值/流通(百万元)	113,252/112,402
12个月最高/最低(元)	20.10/14.07

### 相关研究报告:

《伊利股份半年报点评》  
--2016/09/08

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

### 点评事件:

2016年公司共实现营业收入603.12亿元、利润总额66.32亿元、归属母公司净利润56.62亿元,同比增长0.75%、20.07%、22.24%;每股收益0.93元;销售净利率为9.40%,同比提升1.62%。16年四季度实现营业收入144.38亿元,同比下降0.26%;归属母公司净利润12.72亿元,同比增长27.89%;销售净利率8.78%,同比提高1.84%。

### 投资要点:

#### 1、收入稳定增长,毛利有所提升。

16年度公司乳制品业务实现营业收入591.72亿元,同比增长2.56%。毛利率为38.33%,同比提高1.64个百分点。

液态奶产品销量653.63万吨,同比增长2.42%;收入495.22亿元,同比增长5.03%;毛利率35.96%,同比提高1.88个百分点。

冷饮产品销量38.67万吨,同比减少8.55%;收入41.94亿元,同比增长2.35%;毛利率43.05%,同比提高6.73个百分点。

奶粉及奶制品销量8.44万吨,同比减少10.67%;收入54.56亿元,同比减少15.38%;毛利率56.17%,同比提高0.20个百分点。

重点产品和新产品收入占比提升,

“金典”、“安慕希”、“畅轻”、“金领冠”、“巧乐兹”、“甄稀”等重点产品的收入占比49%,较上年提升3.2个百分点。“安慕希”、“金领冠”、“畅轻”、“巧乐兹”各系列有多个新品上市。新产品销售收入占比22.7%,较上年增加约7个百分点。

#### 2、精耕销售渠道,市场渗透率和份额进一步提高。

公司拥有全国最好的销售网络,近年来公司更是在“互联网+”背景下大力发展电商渠道、母婴渠道,未来潜力巨大。同时,渠道下沉、农村渠道布局使公司可以在液态奶农村市场快速扩容过程中继续获益。

公司年报引用的凯度调研数据显示,16年伊利常温液态奶市场渗透率达到77.1%,同比提升0.3个百分点。截至16年年末,公司直控村级网点已达34.2万家,比上年度提升了约2倍,市场渗透能力逐年增强。

公司年报引用的尼尔森零研数据显示,16年公司在整体乳品市场的零售额市占份额为20.0%,比上年增加1.1个百分点,位居市场第

一。其中，常温液态奶零售额市占份额为 31.6%，位居细分市场第一，比上年同期上升 1.8 个百分点；低温液态奶零售额市占份额为 16.2%，比上年同期提升 0.6 个百分点；婴儿配方奶粉产品全渠道零售额市占份额为 5.0%，比上年同期提升 0.2 个百分点。

### 3、注册制及二胎政策的实施，创造奶粉增长空间。

16 年开始正式实施的奶粉注册制利好行业龙头企业，大部分中小奶粉企业将会退出市场，预计可以空出 200 亿以上的市场。伊利是国内奶粉龙头企业，随着近年消费者对国内奶粉品牌信心逐步回升，公司市占率会进一步提高，直接带动奶粉销量的快速增加。

二胎政策正式实施后，可能在近 5 年内累计新增 1500-2500 万新生儿，从而带来新的奶粉需求，改变市场奶粉供需结构，直接推动公司奶粉业务的发展。

### 4、奶源全球布局初见成效。

公司前几年布局全球奶源，意图对冲奶价大幅波动造成的影响，平滑成本曲线，已经取得初步成效。公司已同位于美洲、欧洲、澳洲的乳企开展深度合作，生产基地淡旺季互补，产供销协同运营作用逐步显现。新西兰生产基地生产的“Pure-Nutra 培然”婴儿配方奶粉已获新西兰政府官方认证并上市销售。

### 5、盈利预测及估值：

我们认为公司作为乳企龙头，在品牌宣传、产品研发、渠道建设方面的优势，将全面受益于行业高速增长。预计公司 17-18 年收入增速分别为 9.2%、9.0%，净利润增速分别为 13.8%、和 15.1%，对应 EPS 分别为 1.04 和 1.20 元，目标价 26 元，维持买入评级。

#### 风险提示：

市场竞争加剧，成本上升，食品安全问题。

#### 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(亿元)	60,609.22	63,525.26	69,236.18
同比增长	0.75%	9.20%	9.00%
净利润(亿元)	5,669.04	6,314.40	7,267.88
同比增长	21.8%	13.80%	15.10%
摊薄每股收益(元)	0.93	1.04	1.20
PE	21.0	17.91	15.53

资料来源：Wind，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。