

公司点评报告
伊利股份 (600887)
乳品
盈利能力持续提升，仍是长期投资品种
2016 年报点评

报告日期:	2017-03-31
评级:	推荐
上次评级:	推荐
合理区间:	20.16-22.4 元
上次预测:	19.08-21.2 元

当前价格 (元)	18.63
52 周价格区间 (元)	14.07-20.1
总市值 (百万)	113251.77
流通市值 (百万)	112401.67
总股本 (万股)	607900.01
流通股 (万股)	603336.92
公司网址	www.yili.com

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	60312.01	64654.47	69697.52
净利润 (百万元)	5661.81	5983.13	6821.87
每股收益 (元)	0.931	0.984	1.122
每股净资产 (元)	3.797	4.478	5.255
市盈率	20.00	18.93	16.60
P/B	4.91	4.16	3.55

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年年报, 实现营业总收入 606.09 亿元, 较上年同期增长 0.41%; 净利润 56.69 亿元, 较上年同期增长 21.80%; 实现基本每股收益 0.93 元。分红预案为每 10 股分配现金 6 元 (含税)。

投资要点

- **毛利率、净利率显著提升。**受经济大环境影响, 乳制品需求增长放缓, 公司 2016 年营业收入增速较上年同期下滑了 10.47 个百分点。但公司持续产品结构的提升, 公司整体毛利率提升 2.05 个百分点至 37.94%。受同质化产品竞争影响, 公司销售费用率提升 1.32 个百分点至 23.29%, 期间费用率总共提升 0.84 个百分点至 29.03%。公司净利率提升 1.62 个百分点至 9.4%。
- **液奶优势持续领先行业。**公司液奶收入占比逐年提升, 2016 年已经达到 82%, 营业收入较上年提升了 5%。根据尼尔森零研数据, 公司 2016 年在整体乳品市场的零售额市占份额为 20.0%, 较上年提升 1.1 个百分点, 位居市场第一。其中, 公司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, 市场渗透率达到 77.1%, 比上年度提升了 0.3 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。
- **高毛利产品成为业绩增长新动力。**公司“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, 其中新产品销售收入占比 22.7%, 较上年增加约 7 个百分点, 成为驱动公司业务持续增长的源动力。
- **奶粉业务增速有所下滑。**公司奶粉及奶制品占比 9%, 2016 年营业收入同比降低 15.38%。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。随着二胎放开对奶粉需求的提升, 同时公司的新西兰生产基地现有产能发挥良好, 所

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
伊利股份	3.16	5.85	149334.18
上证综指	-0.97	3.43	6.98

财富证券研究发展中心
刘雪晴

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

相关研究报告:

《公司研究*伊利股份 (600887) 2016 中报点评: 净利润大幅提升, 龙头地位稳固》

2016-08-29

➤

➤

产“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,奶粉未来有望迎得增速回升。

- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 646.54 亿、696.98 亿和 752.04 亿,净利润分别为 59.83 亿、68.22 亿和 74.55 亿元, EPS 分别为 0.98 元、1.12 元和 1.23 元。公司乳业龙头的地位无可撼动,市场渗透能力逐年增强,随着国际化业务的不断推进和拓展,公司全球产业链布局的战略协同优势也日趋凸显。给予公司 2018 年 18-20XPE, 6-12 个月合理价格区间 20.16-22.4 元,维持对其“推荐”评级。
- **食品安全风险:** 行业需求持续下滑风险;原材料成本上涨幅度超预期风险。

附：财务预测表

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	60312	64654	69698	75204	经营性现金净流量	12852	2129	10986	3367
减：营业成本	37427	40215	43212	46626	投资性现金净流量	-3243	0	0	0
营业税金及附加	420	450	485	524	筹资性现金净流量	-8815	-1758	-1754	-1828
营业费用	14114	14741	15752	16996	现金流量净额	1029	371	9232	1539
管理费用	3457	3491	3764	4061	资料来源：公司年报、财富证券研究发展中心				
财务费用	24	-234	-346	-467	主要财务指标				
资产减值损失	46	0	0	0					
加：投资收益	399	0	0	0					
公允价值变动损益	0	0	0	0					
其他经营损益	297	0	0	0					
营业利润	5520	5991	6831	7464					
加：其他非经营损益	1112	0	0	0					
利润总额	6632	5991	6831	7464					
减：所得税	963	0	0	0					
净利润	5669	5991	6831	7464					
减：少数股东损益	7	8	9	10					
归属母公司净利润	5662	5983	6822	7454					
EPS(元)	0.931	0.984	1.122	1.226					
资产负债表									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
货币资金	10403	10775	20006	21546					
应收和预付款项	1284	1275	1480	1493					
存货	4326	5467	5056	6298					
长期股权投资	1631	1631	1631	1631					
投资性房地产	0	0	0	0					
固定资产和在建工程	14533	14393	14254	14114					
无形资产和开发支出	1002	1002	1002	1002					
其他非流动资产	1385	1330	1276	1276					
资产总计	35288	36597	45428	48083					
短期借款	150	0	0	0					
应付和预收款项	11837	9148	13249	10735					
长期借款	0	0	0	0					
其他负债	65	65	65	65					
负债合计	12052	9213	13314	10800					
股本	6065	6065	6065	6065					
资本公积	2476	2476	2476	2476					
留存收益	14541	18682	23403	28563					
归属母公司股东权益	23082	27223	31944	37104					
少数股东权益	154	162	170	180					
股东权益合计	23236	27385	32115	37284					
负债和股东权益合计	35288	36597	45428	48083					
					增长				
					销售收入增长率	0.75%	7.20%	7.80%	7.90%
					EBIT 增长率	16.97%	-13.07%	12.64%	7.90%
					EBITDA 增长率	10.64%	-27.72%	12.23%	6.85%
					净利润增长率	21.80%	5.68%	14.02%	9.27%
					总资产增长率	-3.02%	3.71%	24.13%	5.84%
					股东权益增长率	15.50%	17.94%	17.34%	16.15%
					资本结构				
					资产负债率	34.15%	25.17%	29.31%	22.46%
					投资资本/总资产	36.76%	45.48%	26.84%	33.02%
					流动比率	1.39	1.98	2.05	2.78
					速动比率	0.97	1.31	1.61	2.13
					业绩和估值指标				
						2016A	2017E	2018E	2019E
					EBIT	6621.69	5756.51	6484.31	6996.57
					EBITDA	8233.47	5950.98	6678.78	7136.12
					NOPLAT	4546.99	5756.51	6484.31	6996.57
					净利润	5661.81	5983.13	6821.87	7454.50
					EPS	0.93	0.98	1.12	1.23
					PE	20.00	18.93	16.60	15.19
					PB	4.91	4.16	3.55	3.05
					PS	1.88	1.75	1.62	1.51
					EV/EBIT	15.54	17.79	14.38	13.12

资料来源：公司年报、财富证券研究发展中心

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438