

伊利股份 (600887.SH)

上半年利润稳定增长,未来盈利能力有望提升

● 上半年净利润稳定增长,液体乳和奶粉业务回暖明显

公司上半年实现营业总收入 334.94 亿元,同比增长 11.32%;实现净利润 33.64 亿元,同比增长 4.75%;扣非净利润 31.19 亿元,同比增长 22.31%,二季度业绩加速增长。今年液奶需求回暖明显,奶粉逐季好转,公司二季度收入增长回升明显。第二季度实现营业收入 177.03 亿元,同比增长 19.94%;净利润 16.30 亿元,同比下降 2.03%;扣非净利润 14.63 亿元,同比增长 28.56%。净利润下滑,主要是去年同期处置辉山乳业、悠然牧业股权投资的投资收益,以及公司收到政府补贴等非经常性损益较高所致。

公司上半年销售商品、提供劳务收到现金 359.40 亿元,同比增长 4.97%,经营性净现金流为 28.29 亿元,同比减少 62.29%。经营性净现金流的增长主要因为应收账款和预付款项分别较年初增加 4.22、4.15 亿元,预收款项较年初减少 10.22 亿元。

上半年公司整体毛利率 38.19%,较上年同期减少 0.77 个百分点,主要是包材、糖等成本提升所致。期间费用率 26.92%,较上年同期减少 1.99 个百分点。其中,销售费用率下降 0.69 个百分点至 22.83%,管理费用率下降 1.33 个百分点至 3.85%,从终端来看,乳制品行业竞争略有趋缓,各大乳企产品价格略有回升。净利率 10.11%,较上年同期下降 0.66 个百分点。

● 公司产品结构升级明显,竞争逐步趋缓,盈利能力有望持续提升

(1) 公司 2017 年产品结构继续提升。安慕希、金典、畅轻、每益添等高毛利重点产品收入仍保持快速增长。同时,公司受益于奶粉注册制实施,高毛利的奶粉业务将逐季好转,全年奶粉收入有望实现两位数快速增长。(2) 行业竞争趋缓,伊利费用率将下降。2014-2016 年乳制品行业供大于求,竞争激烈。伊利 2016 年销售费用率 23.29%,较 2013 年提升 5.40 个百分点,同期蒙牛、三元、燕塘等公司销售费用率均提升 3-4 个百分点以上。未来行业供需改善,伊利费用率有望下降,盈利能力将提升。

● **盈利预测及投资收益:** 预计 17-19 年 EPS 为 1.01/1.15/1.30 元,对应 PE 为 22/20/17 倍,看好乳品需求回暖,公司盈利能力提升,维持买入评级。

● **风险提示:** 食品安全事故、销售不达预期

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	60,359.87	60,609.22	67,621.12	74,329.97	80,540.14
增长率(%)	10.88%	0.41%	11.57%	9.92%	8.35%
EBITDA(百万元)	6,799.60	6,802.51	8,135.89	9,329.68	10,653.71
净利润(百万元)	4,631.79	5,661.81	6,123.48	6,970.54	7,885.37
增长率(%)	11.76%	22.24%	8.15%	13.83%	13.12%
EPS(元/股)	0.76	0.93	1.01	1.15	1.30
市盈率(P/E)	21.51	18.85	22.38	19.66	17.38

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

23.40 元

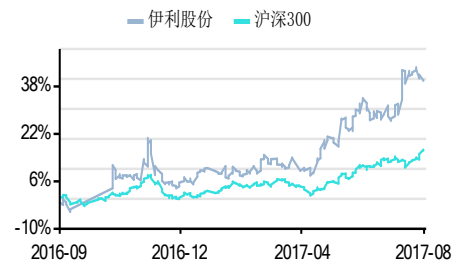
前次评级

买入

报告日期

2017-09-02

相对市场表现



分析师: 王永锋 S0260515030002



010-59136605



wangyongfeng@gf.com.cn

分析师: 卢文琳 S0260515030004



010-59136660



luwenlin@gf.com.cn

相关研究:

伊利股份财报点评: 一季度利润较快增长,费用率呈下降趋势	2017-05-03
伊利股份年报点评: 利润快速增长,未来费用有较大下降空间	2017-03-31
伊利股份三季报点评: 第三季度基本面好转,未来有望成为健康食品龙头	2016-11-03

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	19786	20193	22587	25506	28276
货币资金	13084	13824	15985	18266	20437
应收及预付	1384	1284	1477	1622	1756
存货	4663	4326	5126	5618	6083
其他流动资产	656	759	0	0	0
非流动资产	19845	19070	19435	20162	21221
长期股权投资	122	1631	1631	1631	1631
固定资产	15864	13189	13119	13400	13932
在建工程	776	1344	1944	2444	2944
无形资产	1183	1111	1073	1045	1017
其他长期资产	1899	1794	1668	1642	1697
资产总计	39631	39262	42022	45668	49497
流动负债	18202	14907	15776	17295	18715
短期借款	6190	150	0	0	0
应付及预收	11925	14693	15711	17230	18651
其他流动负债	87	65	65	65	64
非流动负债	1283	1119	1120	1130	1115
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1283	1119	1120	1130	1115
负债合计	19485	16026	16896	18425	19830
股本	6065	6065	6079	6079	6079
资本公积	2477	2476	2476	2476	2476
留存收益	11246	14179	16047	18154	20568
归属母公司股东权益	19984	23082	24964	27071	29486
少数股东权益	162	154	162	171	181
负债和股东权益	39631	39262	42022	45668	49497

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	9536	12817	7982	9019	10106
净利润	4654	5669	6131	6980	7896
折旧摊销	1781	1612	1556	1748	1996
营运资金变动	2621	5897	835	882	820
其它	480	-360	-540	-591	-605
投资活动现金流	-3487	-3243	-1378	-1884	-2450
资本支出	-3626	-3396	-1568	-2074	-2640
投资变动	139	293	190	190	190
其他	0	-140	0	0	0
筹资活动现金流	-6293	-8579	-4443	-4853	-5486
银行借款	10821	550	-150	0	0
债券融资	-13406	-6588	1	10	-15
股权融资	0	0	14	0	0
其他	-3708	-2541	-4308	-4863	-5471
现金净增加额	-244	995	2161	2282	2170
期初现金余额	14273	13084	13824	15985	18266
期末现金余额	14029	14078	15985	18266	20437

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	10.9	0.4	11.6	9.9	8.4
营业利润增长	11.5	12.8	22.6	14.9	13.9
归属母公司净利润增长	11.8	22.2	8.2	13.8	13.1
获利能力(%)					
毛利率	36.4	38.2	37.1	37.3	37.4
净利率	7.7	9.4	9.1	9.4	9.8
ROE	23.2	24.5	24.5	25.7	26.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.2	40.8	40.2	40.3	40.1
净负债比率	-0.3	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7
流动比率	1.09	1.35	1.43	1.47	1.51
速动比率	0.80	1.03	1.07	1.11	1.15
营运能力					
总资产周转率	1.53	1.54	1.66	1.70	1.69
应收账款周转率	111.24	105.93	107.35	107.35	107.35
存货周转率	7.94	8.33	8.30	8.30	8.30
每股指标(元)					
每股收益	0.76	0.93	1.01	1.15	1.30
每股经营现金流	1.57	2.11	1.31	1.48	1.66
每股净资产	3.30	3.81	4.11	4.45	4.85
估值比率					
P/E	21.5	18.9	22.4	19.7	17.4
P/B	5.0	4.6	5.5	5.1	4.6
EV/EBITDA	13.6	13.7	14.9	12.7	10.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	60360	60609	67621	74330	80540
营业成本	38376	37427	42520	46605	50458
营业税金及附加	251	420	467	520	564
销售费用	13258	14114	15012	16278	17236
管理费用	3456	3457	3043	3345	3624
财务费用	297	24	3	0	0
资产减值损失	14	46	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	186	399	190	190	190
营业利润	4894	5520	6767	7772	8848
营业外收入	712	1179	500	500	500
营业外支出	83	67	70	70	70
利润总额	5524	6632	7197	8202	9278
所得税	869	963	1065	1222	1382
净利润	4654	5669	6131	6980	7896
少数股东损益	23	7	8	9	10
归属母公司净利润	4632	5662	6123	6971	7885
EBITDA	6800	6803	8136	9330	10654
EPS(元)	0.76	0.93	1.01	1.15	1.30

广发食品饮料研究小组

- 王永锋: 分析师, 经济学硕士, 9年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第3名。
- 卢文琳: 分析师, 经济学硕士, 5年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第3名团队成员。
- 王文丹: 分析师, 经济学硕士, 3年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第3名团队成员。
- 张志遂: 研究助理, 经济学硕士, 1年证券行业工作经验。2016年食品饮料最佳分析师新财富第3名团队成员。
- 刘景瑜: 研究助理, 统计学硕士, 2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。