



伊利股价异动点评

事件：伊利股份今日行权，同时由于网络盛传伊利管理层涉嫌转移利润，以致股价跌停，公司发布临时停牌公告。

对此，我们做如下点评

第一，“原罪”是否会遭到追溯？ 举报信所举事情大多发生在2005年之前，使得我们想起资本市场上波澜状况的股权分置改革一事：流通股以非流通股的天然缺陷，导致在2005年之前，上市公司大股东及高管利益与公司本身的业绩和股价之间没有形成利益激励兼容制度，使得上市公司大股东及高管掏空上市公司的现象具有普遍性，这也成为推进股权分置改革最主要的原因。在股权分置改革完成后，大股东及高管利益在上市公司中得到了体现，从而避免了上市公司利益外输的行为。伊利股份也通过股改使得上市公司高管持有一部分股权（图1）。

第二，此事冲击是否堪比2008三聚氰胺事件冲击？

2008年三聚氰胺是对乳制品全行业的重磅打击，而三聚氰胺对于行业的杀伤力毫无疑问是远大于管理层危机。三聚氰胺事件虽使伊利一度被ST，但其收入规模却没因这一行业性事件而变得迟滞不前，相反其收入规模还在不断壮大，目前成了赶超蒙牛、发展最快的国有乳制品企业。

图2中，我们将十年间伊利股份的收入和净利润增长列于一张图中，可以看出伊利收入规模在不断增大，期间也一度有波澜，但公司发展壮大的方向始终没有改变。

股价方面，即便是三聚氰胺这种行业系统性风险中，伊利曾于2008年9月份连封几个跌停，但在经过几日的整理后，一波超过一年的牛市行情也随机出现；况且我们认为管理层危机事件影响力远小于三聚氰胺发生对业绩造成的直接影响，股价进一步大幅下跌的可能性不大。

第三，伊利会是下一个双汇吗？ 前不久，双汇发展曾因“瘦肉精”事件股价出现了三个跌停，使得资本市场担心伊利会重蹈双汇的路径。但我们认为，此次事件和双汇瘦肉精事件本质不同：双汇问题是产品和品牌的信用危机，从而导致经销商大量下架双汇产品，使得市场认为双汇发展业绩大幅下滑成为必然，股价随即反应为三个跌停。而伊利事件不是产品问题而是管理层危机，对伊利当年销售的影响小很多，对伊利业绩和估值影响有限，因此伊利成为下一个双汇的可能性较小。

食品饮料行业

联系人：

苏青青

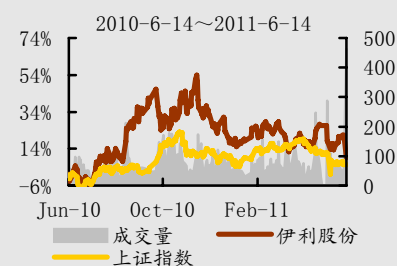
电话：021-51782237

Email: suqingqing@hysec.com

分析师：

黄立军（S1180209070180）

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110331	15534	
20101231	17579	
20100930	24774	

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

相关研究

1《伊利股份（600887）宏源证券*公司研究*伊利股份：长期投资价值凸显*600887*食品饮料*苏青青》，2011.6

第四，对于未来走势判断：我们将密切跟踪此事，并与上市公司保持实时沟通，在此我们也阐述对于此事可能的两种演变路径，希望给投资者提供一个客观全面的思考角度：1，正如与公司交涉情况看，网络所传事情能够很快得到市场澄清，从而被证明是一场不真实的指控，伊利股份将会很快恢复到常态中；2，假如后续有司法机关介入调查，伊利将会陷入长期诉讼风波中，伊利股票停牌的时间将会非常长，伊利定增及其市场扩张步伐都将受到影响。

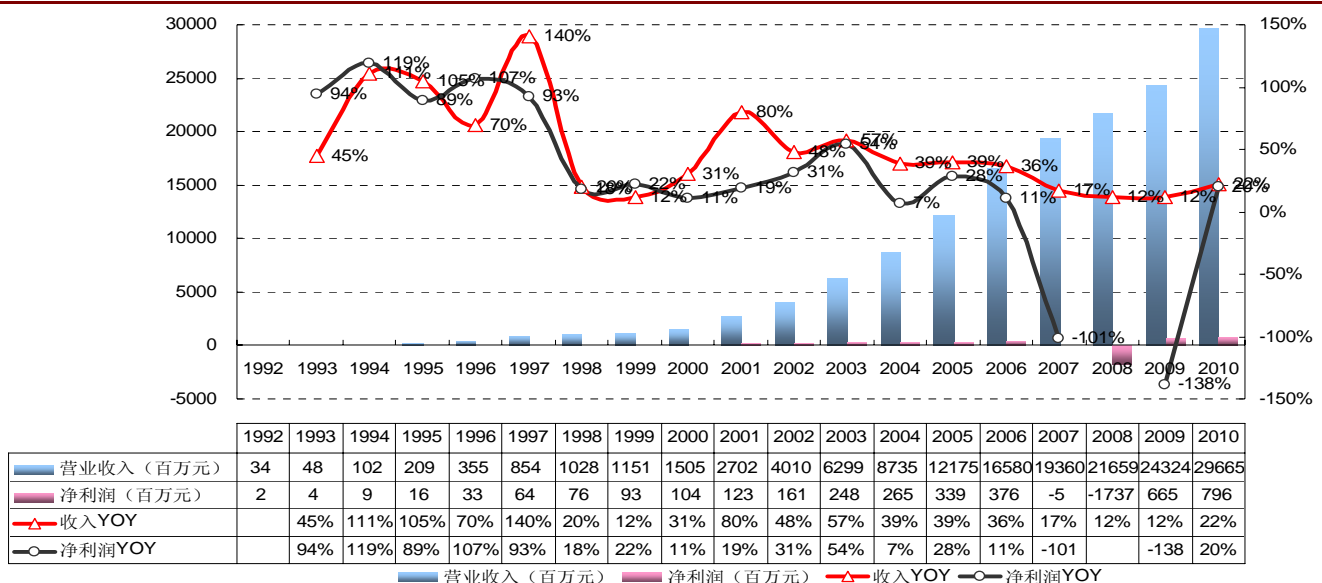
图 1：伊利股份管理层持股变化表

	股份变动人姓名	本次变动数(股)	本次成交均价(元)	变动后持股数(股)	变动原因	董监高姓名	职务	变动人与董监高关系
2008-5-23	刘春海	353,290	0.00	2,119,738	分红送转	刘春海	董事	本人
2008-5-23	潘刚	723,869	0.00	4,343,213	分红送转	潘刚	董事	本人
2008-5-23	王晓刚	20,000	0.00	120,000	分红送转	王晓刚	监事	本人
2008-5-23	王瑞生	20,000	0.00	120,000	分红送转	王瑞生	董事	本人
2008-5-23	胡利平	241,290	0.00	1,447,738	分红送转	胡利平	董事	本人
2008-5-23	赵成霞	355,290	0.00	2,131,738	分红送转	赵成霞	董事	本人
2008-5-12	刘春海	880,000	22.40	1,766,448	股改对价支付	刘春海	董事	本人
2008-5-12	潘刚	1,800,000	22.40	3,619,344	股改对价支付	潘刚	董事	本人
2008-5-12	王晓刚	50,000	22.40	100,000	股改对价支付	王晓刚	监事	本人
2008-5-12	王瑞生	50,000	22.40	100,000	股改对价支付	王瑞生	董事	本人
2008-5-12	胡利平	600,000	22.40	1,206,448	股改对价支付	胡利平	董事	本人
2008-5-12	赵成霞	885,000	22.40	1,776,448	股改对价支付	赵成霞	董事	本人
2007-12-28	刘春海	6,448	12.05	886,448	股权激励实施	刘春海	董事	本人
2007-12-28	潘刚	19,344	12.05	1,819,344	股权激励实施	潘刚	董事	本人
2007-12-28	胡利平	6,448	12.05	606,448	股权激励实施	胡利平	董事	本人
2007-12-28	赵成霞	6,448	12.05	891,448	股权激励实施	赵成霞	董事	本人
2007-6-7	刘春海	880,000	31.53	880,000	股改对价支付	刘春海	董事	本人
2007-6-7	潘刚	1,800,000	31.53	1,800,000	股改对价支付	潘刚	董事	本人
2007-6-7	王晓刚	50,000	31.53	50,000	股改对价支付	王晓刚	监事	本人

2007-6-7	王瑞生	50,000	31.53	50,000	股改对价支付	王瑞生	董事	本人
2007-6-7	胡利平	600,000	31.53	600,000	股改对价支付	胡利平	董事	本人
2007-6-7	赵成霞	885,000	31.53	885,000	股改对价支付	赵成霞	董事	本人

资料来源：同花顺，宏源证券研究所

图 2：伊利股份历史收入及净利润变化走势图-未因突发性事件导致经营长期停滞不前



资料来源：年报，宏源证券研究所

附表 1：伊利股份 6 月 13 日的成交回报

买入营业部	累计买入金额 (万元)
机构专用	24498.8
申银万国证券股份有限公司上海新昌路营业部	5258.7
中国国际金融有限公司上海淮海中路证券营业部	2446.8
中信证券股份有限公司深圳福华一路证券营业部	1489.7
光大证券股份有限公司上海淮海中路证券营业部	1279.9
卖出营业部	累计卖出金额 (万元)
机构专用	7364.7
机构专用	4987.5
中国国际金融有限公司上海淮海中路证券营业部	4235.1
机构专用	4043.7
机构专用	3880.4

资料来源：证交所，宏源证券研究所

分析师简介:

苏青青: 宏源证券研究所食品饮料行业分析师, 上海交通大学材料学硕士, 曾任职于国金证券, 2010 年新财富团队成员, 2011 年 4 月加盟宏源证券研究所。

覆盖公司: 好想你、贝因美、伊利股份

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。