

# 伊利股份（600887）：中期业绩预告远超市场预期

推荐（维持）

## 食品饮料—乳制品

报告日期：2011 年 7 月 14 日

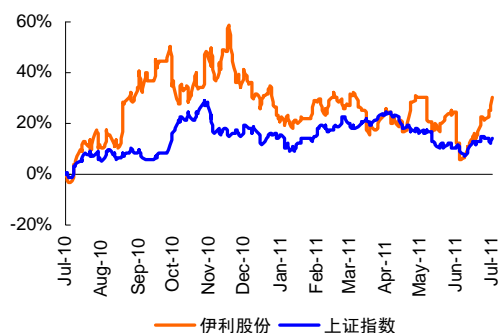
### 主要财务指标（单位：亿元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	243.2	296.6	358.4	427.4
(+/-)	12.3%	22.0%	20.8%	19.3%
营业利润	6.7	6.1	15.0	19.8
(+/-)	-132.5%	-9.0%	147.6%	32.3%
归属母公司净利润	6.5	7.8	11.7	15.5
(+/-)	-138.3%	19.6%	50.8%	32.3%
EPS（元）	0.41	0.49	0.73	0.97
市盈率	46.0	38.6	25.9	19.5

### 公司基本情况（2010 年）

总股本/已流通股（亿股）	15.99/15.87
流通市值（亿元）	300.17
每股净资产（元）	5.45
净资产收益率（%）	3.33%

### 股价表现（最近一年）



食品饮料行业研究员：万 蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-51793716

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

### 事件：

伊利股份发布 2011 上半年业绩预告：预计 2011 年半年度归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长约 100%以上。

### 点评：

- **发展趋势旺盛，增量可期：**2011 年公司继续保持旺盛的发展势头。我们认为，在消费升级、城市化进程逐步推进的前提下，长期来看，农村人均奶制品消费量将会大幅上升，而城市人均奶制品消费金额也将得到提升，附加值高的产品所占市场份额将逐步扩大。
- **原奶价格有望持平：**据奶业协会最新数据显示，2011 年 6 月 29 日的原奶价格为 3.21 元，基本与上 2 个月持平，同比增速逐渐放缓。我们认为，随着北方已进入产奶旺季，合格乳企数量锐减，原奶价格有望走平。
- **预计未来 2-3 年公司仍将维持稳定增长：**我们看好伊利股份未来 2-3 年的增长，预计将保持 20-30%的增长速度。
- **盈利预测：**我们预测 2011-2012 年公司 EPS 分别为 0.73 元、0.97 元，按照行业平均 2012 年 24 倍估值，对应合理价格 23.3 元，按 2011 年 7 月 13 日收盘价 18.91 元进行计算，尚有 23%的上升空间，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**（1）公司销售情况低于预期；（2）原奶价格上升。

**伊利股份（600887）盈利预测表**

单位：万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,165,859.03	2,432,354.75	2,966,498.73	3,583,705.41	4,274,290.53
减：营业成本	1,584,914.29	1,577,807.37	2,068,630.88	2,486,139.89	2,960,173.94
营业税金及附加	12,151.58	10,883.28	8,778.49	15,582.07	21,371.45
资产减值损失	29,568.25	7,689.53	-1,019.57	19,674.10	11,836.27
销售费用	553,239.00	649,609.15	680,706.73	748,777.40	861,094.01
管理费用	191,543.09	119,096.31	152,080.91	182,497.09	222,646.45
财务费用	1,445.45	2,240.27	-2,070.75	-1,035.38	-1,234.89
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-	-
投资净收益	2,001.44	1,512.51	1,176.75	17,900.00	-
营业利润	-205,001.19	66,541.35	60,568.79	149,970.22	198,403.29
加：营业外收入	21,870.51	20,923.28	30,236.14	-	-
减：营业外支出	12,433.66	6,276.95	5,442.58	-	-
其中：非流动资产处置净损失	1,717.64	1,564.17	2,182.94	-	-
利润总额	-195,564.34	81,187.68	85,362.35	149,970.22	198,403.29
减：所得税	-21,893.24	14,660.85	5,786.08	29,994.04	39,680.66
净利润	-173,671.10	66,526.83	79,576.27	119,976.18	158,722.63
归属于母公司所有者的净利润	-168,744.76	64,765.97	77,719.66	116,850.18	154,709.34
少数股东损益	-4,926.34	1,760.86	1,856.61	3,126.00	4,013.29
基本每股收益(元)	-2.11	0.81	0.97	0.73	0.97
稀释每股收益(元)	-1.06	0.41	0.49	0.73	0.97
总股本（万股）	79,932.28	79,932.28	79,932.28	159,864.56	159,864.56

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

## 研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士

主要研究和跟踪领域：食品饮料

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

### 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>