



伊利股价放量下跌的异动点评

买入

47-50 元

事件：伊利今天盘中异动，股价曾跌至 21.68 元，跌幅-5.82%，且成交量相比往常明显变大，收盘报 22.58 元，跌幅-1.91%。

对此，我们做如下点评

- **下跌原因系虚假停售消息被媒体误传：**昨日，一则关于“香港两大超市集团百佳和惠康停售蒙牛和伊利，两大国产奶在香港市场难觅踪影”的消息在微博上被网友疯转，后经记者求证，停售消息实为误传，伊利早在 2008 年就已经退出包括香港在内的海外市场。
- **今天股价异动是市场情绪的宣泄：**公司在香港的销量很少，只是作为品牌展示之用，对公司的销售和业务没有影响。公司在三聚氰胺事件后就退出了香港市场，今天媒体的报道属于往事重提，股价先抑后扬反应了市场情绪的宣泄和恢复。
- **公司行业龙头地位稳固，竞争环境改善带来这 2 年业绩拐点：**我们从去年初提出公司的投资逻辑：在行业稳定增长情况下、市场格局稳定后，竞争趋缓将使一些隐形竞争费用得到控制，将带来销售费用率下降。2011 年公司销售费用率下降 3.48 个百分点，超额完成预算 1.2 个百分点，推动净利率大幅提高，验证了我们的投资逻辑。我们认为 2012 年公司净利率还将小幅提升。
- **龙宝宝生育高峰到来，高端奶粉推动收入增长：**龙年生育潮到来，婴儿出生率较往年增加 10% 左右，部分医院数据显示一季度婴儿出生率翻倍。公司金领冠高端奶粉国内市场占有率领先，有望成为龙年生育潮的大赢家。我们预计公司一季度收入增速约为 20%，费用率下降的幅度可能超预期，净利润增速会快于收入增速。
- **乳制品龙头，市值与收入相比被低估严重：**康师傅控股 2011 年营业收入超过 500 亿元人民币，预计 2012 年收入达到 640 亿元，市值超过 1000 亿元；而公司去年营业收入 374 亿元，我们预计 2012 年收入可达 449 亿元，当前市值仅为 358 亿元，作为国内乳制品龙头老大，相比较今后每年 20% 的增速水平，伊利股份具有长期投资价值。
- **维持前期盈利预测不变：**预计 2012-2014 年收入 449 亿、540 亿、649 亿，YOY 每年维持 20% 水平；净利润分别为 23 亿、30 亿、39 亿，YOY 分别为 27%、30%、28%，对应增发后全面摊薄 EPS 为 1.21 元、1.57 元、2.00 元。给予 47-50 元一年内目标价，对应 30X12PE/20X13PE，维持“买入”评级。

食品饮料行业

联系人：

苏青青

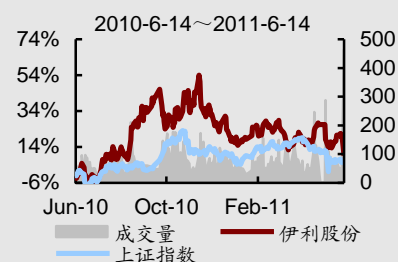
电话：021-51782237

Email: suqingqing@hysec.com

分析师：

郇彬 (S1180511050001)

市场表现



相关研究

- 1 《伊利股份 (600887) 宏源证券-公司动态点评-伊利股份: 稳健型成长+龙宝宝机会最大受益者-600887-食品饮料-苏青青》，2012.2
- 2 《伊利股份 (600887) 宏源证券-公司动态点评-伊利股份: 三季报再超预期，上调全年预测-600887-食品饮料-苏青青》，2011.10
- 3 《伊利股份 (600887) 宏源证券-公司动态点评-伊利股份: 中报业绩再超预期，维持买入-600887-食品饮料-苏青青》，2011.8
- 4 《伊利股份 (600887) 宏源证券*公司动态点评-伊利股份: 长期投资价值凸显*600887*食品饮料*苏青青》，2011.6

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 年加盟宏源证券研究所。推介成绩: 在 2011 年 6 月 13 日伊利股份大跌时指出若快速复牌则大跌即是买入机会, 后股价最高绝对涨幅达 40%; 成功在 57 元时推荐汤臣倍健, 截止到近日股价绝对涨幅达 55%; 在好想你上市时指出股价被低估, 合理价值区间在 58-64 元, 股价表现与分析结论一致; 自 2011.11 月推荐酒鬼酒的投资机会。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
	方芳	胡玉峰		
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@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。