

投资机会将在短期股价波动后凸显

伊利股份 (600887.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

伊利股份发布公告称, 6 月 12 日, 国家食品安全风险监测发现公司个别全优 2-4 段奶粉汞含量有异常。公司已将 11 年 11-12 年 5 月全部全优乳粉召回, 其他乳粉、雪糕冰激凌、牛奶、酸奶产品各项检验后均未检出。

2. 我们的分析与判断

(一) 进口乳清粉原料可能是事件主因

部分乳清粉原料样品汞含量异常可能是导致事件发生的主要因素。根据对内蒙质监局信息的后续跟踪, 该局对伊利集团 40 个批次产品检测后发现, 有 2 个批次汞含量为 0.034mg/Kg 和 0.045mg/Kg。为查找原因, 又对 7 个乳清粉原料进行了检测, 有两个样品汞含量分别为 0.54mg/Kg 和 0.42mg/Kg。与其他同类产品相比, 含量要高。据乳品协会信息, **乳清制品是干酪、乳蛋白制品的副产品, 是生产婴儿配方乳粉的主要原料, 目前国内全部依靠进口。**

若考虑全部收回产品销毁, 预计直接影响 1 亿元左右, 考虑批次追溯可能, 直接影响金额更低。伊利旗下婴幼儿奶粉系列主要包括金领冠、金装、孕妇、普装、全优系列。2011 年奶粉业务收入 56.42 亿元, 整体占比 15.06%, 其中, 全优系列收入占整体比例不到 1%, 预计在 3 亿元左右。即使全部收回产品销毁, 直接影响 1.5 亿元, 若考虑依据生产批次追查, 直接影响金额可能更小。

(二) 明确积极处理体现态度, 短期收入或有影响

明确积极处理, 显示出差别化态度及行动力。本次从国家排查, 到原料批次追踪, 公司处理速度较快, 并明确公告致歉。据我们跟踪了解, 在公司网站发布召回公告 1-2 天内, 各地超市下架处理基本完毕。就部分终端了解到的情况, 召回日期内未开封产品可办理退货, 已开封产品可与伊利客服联系更换更高价位相同容量产品。

进口奶粉营销优势可能进一步提升, 短期或对收入增速产生压力, 长期看加速全国性品牌自身强化。据估算, 进口品牌奶粉一线城市市占率 80% 以上, 全国范围内约可占到 60% 的市场份额。短期来看, 本次事件可能会进一步加大国产奶粉, 包括伊利其他系列奶粉的销售压力, 使得收入增速受到影响; 长期来看, 输入性原料造成的经营伤害会迫使有能力的龙头企业加速强化自身标准。

3. 投资建议

考虑到本次事件对销售造成的影响, 我们将 12 年整体收入增速下调至 10% 左右, 即 409 亿元。预测增发前 12 年 EPS 为 1.39 元, 对应净利润 22 亿元, 净利率 5.4%。对应 PE15 倍。投资机会将在短期股价波动后凸显, 综合各方面竞争力, 仍维持“推荐”评级。

分析师

周颖

☎: 010-83571301

✉: zhouying_yj@ChinaStock.com.cn

执业证书编号: S0130511090001

董俊峰 (首席)

☎: 010-66568780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

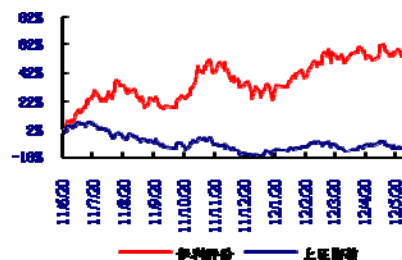
执业证书编号: S0130511010002

市场数据

时间 2012.06.15

A 股收盘价(元)	21.85
A 股一年内最高价(元)	24.55
A 股一年内最低价(元)	15.16
上证指数	2306.85
市净率	5.80
总股本 (万股)	159864.55
实际流通 A 股(万股)	158734.15
限售的流通 A 股(万股)	1130.40
流通 A 股市值(亿元)	346.83

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

1. 伊利股份 (600887): 1Q12 业绩增幅 183%, 关注行业寡头集中、龙头稳健发展预期
20120423
2. 伊利股份 (600887): 业绩超预期, 销量增长贡献度和销售费用率下降 3.5PCT 为主驱动因素
20120229

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

中国银河证券食品饮料团队，2011 年第九届新财富最佳分析师。

董俊峰，研究部行业研究主管执行总经理兼食品饮料行业证券分析师（首席）。1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十一年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

周颖，食品饮料行业证券分析师。2007 年至 2011 年 2 月在中信证券从事行业研究工作，2011 年 3 月至今在银河证券从事证券业行业研究工作。清华大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn