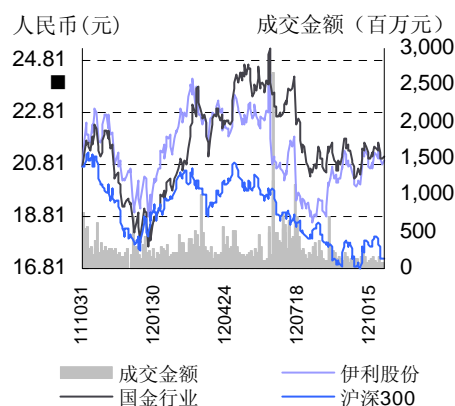


**伊利股份 (600887.SH) 乳业行业**
**评级: 买入 维持评级**
**业绩点评**

 市价 (人民币): 20.93 元  
 目标 (人民币): 20.00-24.50 元

**长期竞争力评级: 高于行业均值**
**市场数据 (人民币)**

已上市流通 A 股(百万股)	1,587.34
总市值(百万元)	334.60
年内股价最高最低(元)	24.28/18.57
沪深 300 指数	2239.88
上证指数	2062.35


**相关报告**

1. 《Q2 走出事件阴霾,看业绩环比持续改善》, 2012.8.21
2. 《直接影响有限,间接影响有待跟踪》, 2012.6.15
3. 《收入增速承压,盈利井喷高点》, 2012.4.24

**肖喆** 分析师 SAC 执业编号: S1130512070001  
(8621)61038276  
xiaozhe@gjzq.com.cn

**陈钢** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031  
(8621)61038215  
cheng@gjzq.com.cn

**赵晓媛** 联系人  
(8621)61038227  
zhaoxy@gjzq.com.cn

**钟凯锋** 联系人  
(8621)60870959  
zhongkf@gjzq.com.cn

**市占继续提升, 业绩环比改善**
**公司基本情况 (人民币)**

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.972	1.132	1.168	1.237	1.607
每股净资产(元)	5.28	3.77	7.14	8.29	9.78
每股经营性现金流(元)	1.84	2.30	1.99	1.97	2.53
市盈率(倍)	39.35	18.05	17.85	16.85	12.97
行业优化市盈率(倍)	-	-	-	-	-
净利润增长率(%)	20.00%	132.79%	3.16%	25.52%	29.89%
净资产收益率(%)	18.42%	30.03%	12.85%	13.89%	15.29%
总股本(百万股)	799.32	1,598.65	1,598.65	1,893.65	1,893.65

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 伊利股份公布 2012 年 3 季报: 营业收入同比增 12.7%, 为 329.09 亿元; 归属母公司净利润同比增长-3.7%, 为 13.66 亿元。EPS 达到 0.79 元。
- 分季度来看: Q3 收入为 117.28 亿元, 同比增长 14.4%; Q3 归属母公司净利达到 6.05 亿, 同比增长 0.42%。

**经营分析**

- **Q3 业绩环比得到改善。**1) 收入增速较 H1 的 10.5%提升至 14.4%, 达乳制品行业平均增速水平 (12 年 1-8 月为 14.8%)。考虑到液态奶增速慢于乳制品行业整体增速, 伊利 Q3 进一步成功挤占竞争对手份额。2) 由于 11Q3 单季净利率基数较高 (6.0%), 12Q3 单季利润仅持平 (净利率为 5.2%)。
- **从零研数据来看, “含汞门”事件逐步淡化。**
  - 得益于高端产品放量与渠道深耕, 液态奶业务仍保持强劲增长态势, 进一步缩小与竞争对手差距。
  - 奶粉业务走出含汞门冲击影响, 市占率回升明显。产品高端化进程虽短期受到一定程度影响但国产品牌龙头地位仍能得到巩固。伊利金领冠品牌的超超高端系列产品 (珍护金领冠系列, 定价超过 300 元/罐), 有望进一步助推伊利奶粉业务高端化发展。
- 展望 13 年, 受经济放缓影响, 消费整体依然疲弱, 乳业行业增速难有回升。然而整体竞争格局依然利好伊利发展, 未来主要是挤压式增长为主。
- 结构提升有利于提升整体盈利。我们认为, 明星升级产品 (QQ 星、舒化奶、金典、金领冠) 仍然是增长主因, 2011 年金领冠增长 81%左右, QQ 星增加 102%左右, 12 年预计增长仍将倚重明星升级产品。

**投资建议**

- **Q2 业绩低点得到确认, 业绩环比改善仍是大概率事件。**伊利在大众食品中具备较强的防御能力。
- 略下调全年盈利预测 5%。销售收入 12-14 年分别为 429.70、497.27 和 578.25 亿元, 同比增长 14.7%、15.7%和 16.3%。净利润分别为 18.66、23.43 和 28.71 亿元, 同比增 3.16%、25.52%和 22.54%。考虑增发摊薄, 则 12-13 年对应摊薄 EPS 为 0.99 元和 1.24 元, 我们建议给予 12 年 20-25 倍, 目标区间 19.9-24.5 元。

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	2	4	24	35
买入	0	0	7	12	15
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	1.00	1.54	1.39	1.36
评分	0	1.50	1.29	1.28	1.29

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-07-19	增持	19.05	21.52
2 2011-08-08	增持	18.99	21.50 ~ 21.50
3 2011-10-31	增持	20.73	30.00 ~ 30.00
4 2011-11-16	增持	21.87	N/A
5 2012-02-29	增持	22.74	30.00 ~ 30.00
6 2012-04-24	增持	22.19	N/A
7 2012-06-15	中性	21.85	N/A
8 2012-08-21	买入	20.13	21.20 ~ 26.50

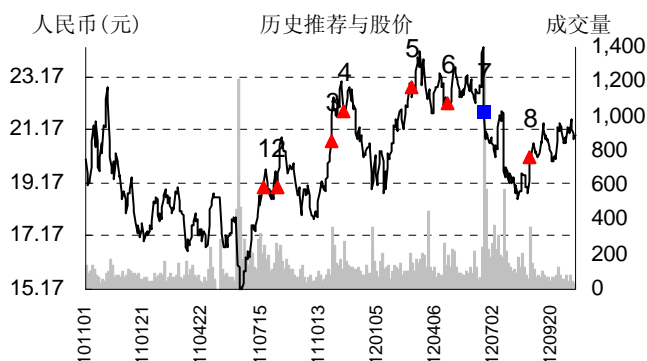
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B