

战略布局 剑指明确

——伊利股份（600887）公告点评——

买入

事件:

- 伊利股份（600887）发布新建新西兰年产 47000 吨婴儿配方奶粉项目进展情况的公告，公司新建新西兰年产 47000 吨婴儿配方奶粉项目已获得国家发展和改革委员会批准，并获得新西兰海外投资办公室（OIO）批准。

点评:

- **预期增厚 EPS 0.07 元** 公司投资 11.03 亿新建新西兰年产 4.7 万吨婴儿配方奶粉项目，具体实施方案为，通过境外全资子公司伊利国际和香港金港商贸购买新西兰大洋洲乳业 100% 股权（目标公司），进而通过目标公司在新西兰新建该项目。项目所需资金全部自筹。建设期 19 个月，预计于 14 年 6 月投产，达产进度为：14-15 奶季达产率 60%，即 2.82 万吨，15-16 年达产率 80%，即 3.76 万吨，16-17 年满产。项目投资回收期 6 年，回报率 10.2%，预计可实现年平均收入 13.1 亿，利润 1.13 亿。若不考虑增发因素，预期增厚 EPS0.07 元。
- **熨平奶源波动** 中国境内的产奶旺季为 5-9 月，其余的时间为产奶淡季。伊利股份在新西兰的生产基地建设投产后，将在一定程度上熨平其奶源的季节性波动，提高企业生产产能利用率。
- **调整产品结构** 伊利股份在新西兰的基地建设完成后，伊利股份将能充分融入国际乳制品行业，享受新西兰优质奶源基地生产的优质产品，为伊利股份的产品结构升级提供契机。
- **构建优势品牌** 新西兰乳制品品牌享誉世界，伊利股份通过在新西兰地区设立生产基地实现品牌建设，逐步成为中国境内乳制品行业的品牌领导者与标准制定者，成为乳制品市场的领导者。
- **寡头竞争阶段** 乳制品经过跑马圈地、诸侯割地后进入了寡头竞争阶段，寡头竞争阶段的龙头企业的获利能力将更加强势，强势的龙头企业的确定性也更上一层楼。
- **盈利预测** 多因素驱动乳业龙头公司的业绩增长，预期伊利股份（600887）2012、2013、2014 年每股收益 0.94、1.25、1.61 元，考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，我们认为按 2013 年 25 倍 PE 较为合理，给予公司“买入”评级。
- **风险提示** 食品安全

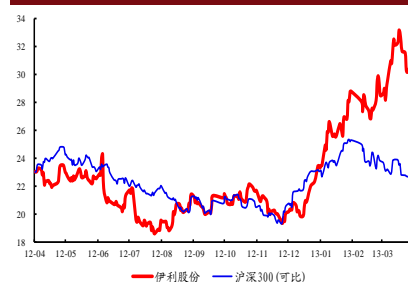
分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
联系电话：010-57631229
邮箱地址：lihui@swsc.com.cn

研究助理

杨仁眉
联系电话：023-63823221
邮箱地址：yrm@swsc.com.cn

市场表现



资料来源：西南证券研发中心

基础数据

总股本（亿股）	18.71
流通A股（亿股）	15.87
主要股东	
呼和浩特投资责任有限公司	10.18%

伊利股份（600887）利润预测表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	37451	41923	47365	53355
营业成本	26486	29539	33281	37387
营业税金及附加	233	253	296	321
销售费用	7291	7519	8334	9137
管理费用	1971	2661	2787	2997
财务费用	(49)	(57)	(49)	(53)
资产减值损失	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	254	17	17	17
营业利润	1746	1877	2601	3443
营业外收入	421	275	275	275
营业外支出	31	37	37	37
利润总额	2136	2115	2839	3681
所得税	304	333	469	632
少数股东损益	23	23	31	37
母公司所有者净利润	1809	1759	2339	3012

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 7 楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业