

2013 年 10 月 31 日

证券研究报告·公司研究·食品饮料

买入（维持）

当前价：45.7 元


西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

伊利股份（600887）2013 年三季报点评

夯实奶源基础，调整业务结构

投资要点

- **业绩总结：**伊利股份前三季度实现营业收入 365.71 亿元，较上年同期增长 11.13%，归属于母公司所有者的净利润为 25.16 亿元，较上年同期增 84.12%；基本每股收益为 1.33 元，较上年同期增 56.47%。
- **三季度毛利有所下降：**2013 年第三季度伊利股份的毛利率有所下降，其毛利率为 26.2%，较上年同期下降了 3.7 个百分点。三季度毛利率的下降主要是源于原奶价格的上涨，企业尚未调整产品价格。
- **费用率大幅下降：**2013 年前三季度，销售费用率为 18.33%，较同期下降了 0.81 个百分点，管理费用率 23.19%较同期下降了 2.07 个百分点，财务费用率-0.12%同比下降了 0.25 个百分点，三项费用率合计为 23.19%，同比下降了 2.07 个百分点。随着市场竞争格局的变化，政府相关政策的出台，伊利股份的费用率将可能进一步下降。同时，企业规模逐步扩大后，企业将充分享规模经济的竞争优势，规模效应的作用也将有助于企业的费用率进一步的下降。
- **高端产品持续增长：**伊利股份的金典奶保持持续稳定的增长，为净利润贡献了较高比例，金典奶的收入成为收入增长重点，液态奶的市场份额达到了 22.8% 左右。前三季度，伊利股份的奶粉产品也实现了较快增长的趋势。随着乳制品行业的政策刺激，伊利股份的增长将得以维持，并且在各种政策作用下，伊利股份的市场地位也可得以进一步夯实。
- **加强奶源基地投入，扩大合作范围。**奶源基地成为乳制品企业竞争的砝码，缺乏优质奶源基地将使乳制品企业成为市场中的追随者。伊利股份重金投入奶源基地建设，同时也寻求外部合作扩大合作范围，进一步增强其奶源基地建设优势。伊利股份通过与 DFA 签订战略合作协议，两企业在养殖技术、牧场管理等方面签订了战略合作优先权关系。另外，伊利股份投资辉山乳业 5000 万美元，进一步夯实其拥有的奶源基地的，确立其所具有的先发优势。
- **盈利预测评级：**预计公司 2013-2014 年 EPS 分别为 1.39 元、1.63 元，对应 2013 年动态 PE 为 32.84 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原奶价格上涨的风险、上游养殖突发疫情风险、食品安全问题

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	41990.69	48227.21	55453.87	63285.53
增长率	12.12	14.85	14.98	14.12
归属母公司净利润（百万元）	1717.21	2843.27	3333.38	4127.55
增长率	-5.09	65.58	17.24	23.82
每股收益 EPS（元）	1.07	1.39	1.63	2.02
PE	42.54	32.84	28.01	22.62

数据来源：西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：梁从勇

执业证号：S1250511110003

电话：010-57631180

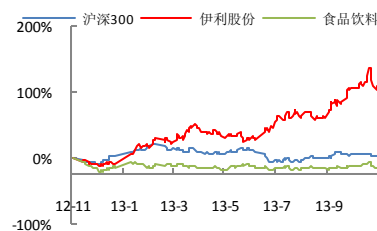
邮箱：lcyong@swsc.com.cn

研究助理：杨仁眉

电话：023-63823221

邮箱：yrm@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	20.43
流通 A 股(亿股)	15.87
52 周内股价区间(元)	18.99-52.24
总市值(亿元)	933.61
总资产(亿元)	315.44
每股净资产(元)	7.55

相关研究

单击此处输入文字。

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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。

西南证券投资评级说明

公司评级

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

行业评级

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

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 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

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
邮箱：research@swsc.com.cn