

2013 年 11 月 1 日

伊利股份三季报点评

评级：增持

公司事件点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

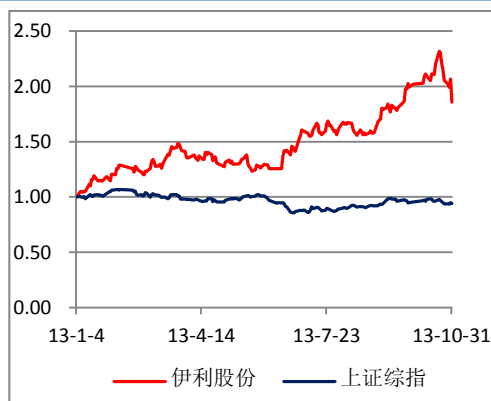
研究员：王学谦

电 话：010-88321966

Email: wangxq@tpyzq.com.cn

执业证书编号：S1190511120001

走势比较



事件：伊利股份公布 2013 年三季报

- ◆ 前三季度，伊利股份实现营业收入 365.71 亿元，同比增长 11.13%；营业利润 20.47 亿元，同比增长 51.78%；利润总额 23.25 亿元，同比增长 39.45%；归属上市公司股东的净利润 25.16 亿元，同比增长 84.12%；基本每股收益 1.33 元，同比增长 56.47%；加权平均净资产收益率 21.08%，下降 1.98 个百分点。
- ◆ 前三季度累计，伊利股份毛利率 29.26%，同比下降 0.71 个百分点；销售费用率 18.33%，同比下降 0.81 个百分点；管理费用率 4.97%，同比下降 1.01 个百分点；净利润率 6.91%，同比提升 2.71 个百分点。毛利率同比和环比均有所下降，但是费用的节约抵消了毛利率下降的不利影响，剔除非经常性损益影响后，净利率同比和环比均有所提高。
- ◆ 近期原奶价格持续上涨，对乳制品企业带来了成本上涨压力。伊利股份今年以来相继若干措施加强奶源建设，包括与美国 DFA 达成合作协议，并入股辉山乳业。与这两家企业的合作都有利于未来获得持续的有质量保障的奶源，化解原奶来源风险。
- ◆ 维持对伊利股份的“增持”评级。
- ◆ 风险提示：乳制品的食品安全问题近年来受到广泛关注，消费者对食品安全因素极为敏感，对于其风险必须给予充分关注。

相关报告

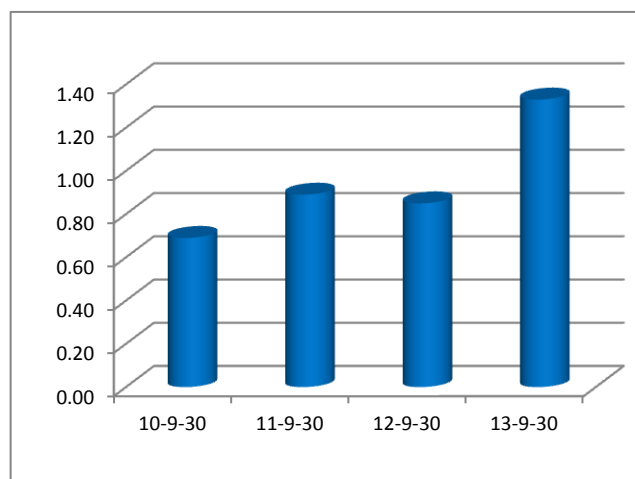
图 1、相对估值水平溢价变动情况



资料来源：太平洋研究院整理

图 2、EPS 变动

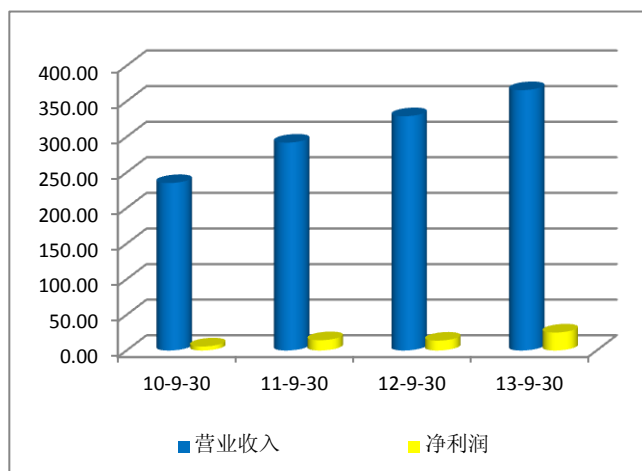
单位：元



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

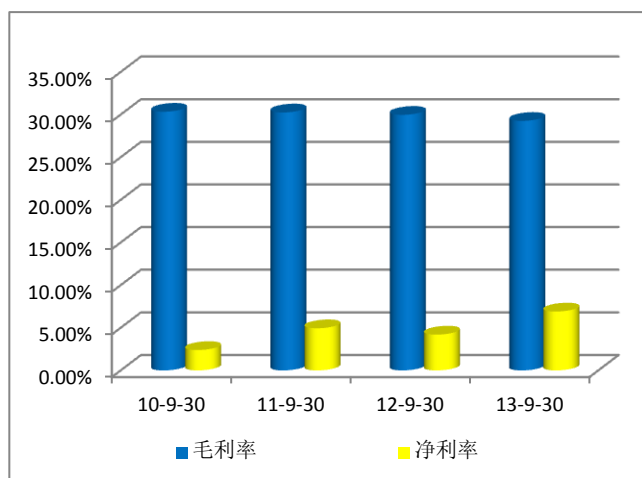
图 3、营业收入及净利润变动

单位：亿元



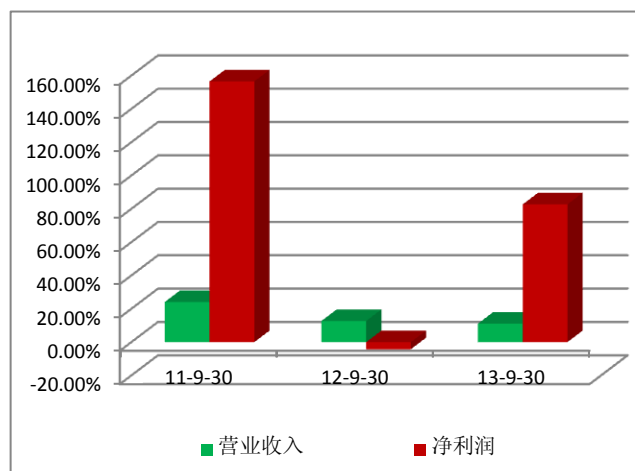
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 5、毛利率、净利率变动情况



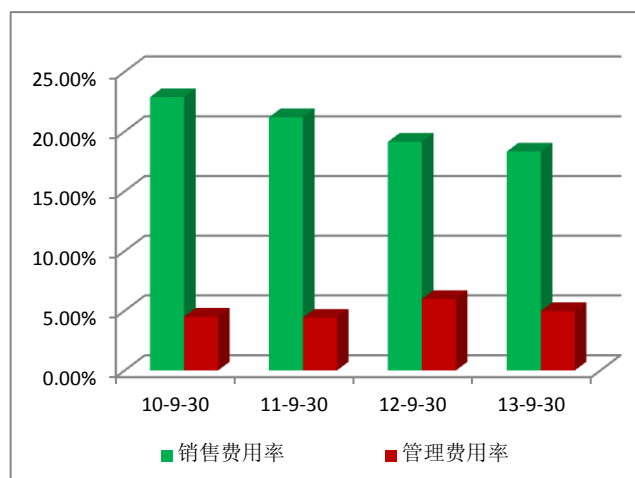
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 4、营业收入及净利润同比增长率



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 6、销售费用、管理费用变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

利润表

资产负债表

项目（百万元）	2011A	2012A	2013E	项目（百万元）	2011A	2012A	2013E
一、营业总收入	37,451	41,991	46,610	货币资金	3,921	2,004	5,942
减：营业成本	26,486	29,505	33,139	应收票据	106	131	1,398
营业税金及附加	233	249	247	应收账款	281	289	303
销售费用	7,291	7,778	7,924	预付账款	835	648	932
管理费用	1,971	2,810	2,703	其他应收款	264	136	163
财务费用	(49)	49	58	存货	3,310	2,995	3,645
资产减值损失	28	11	10	其他流动资产	0	0	0
加：投资收益	254	27	25	流动资产合计	8,727	6,207	12,384
二、营业利润	1,746	1,616	2,553	长期股权投资	567	568	568
加：营业外收支净额	390	471	300	固定资产	7,027	8,900	10,355
三、利润总额	2,136	2,087	2,853	在建工程	1,591	1,511	2,511
减：所得税费用	304	351	(14)	无形资产	676	832	790
四、净利润	1,832	1,736	2,867	其他非流动资产	0	0	0
归属于母公司的利润	1,809	1,717	2,838	非流动资产合计	11,202	13,608	14,225
五、基本每股收益（元）	1.13	1.07	1.40	资产总计	19,930	19,815	26,609

主要财务指标

项目（百万元）	2011A	2012A	2013E	短期借款	2,985	2,578	0
EV/EBITDA	/	/	26.30	应付票据			
成长能力：				应付账款	4,379	4,361	4,640
营业收入同比	26.2%	12.1%	11.0%	预收账款	3,052	2,599	3,314
营业利润同比	188.3%	-7.5%	58.0%	其他应付款	1,073	1,084	1,100
净利润同比	130.3%	-5.3%	65.1%	应交税费	(24)	(370)	(450)
营运能力：				其他流动负债	0	0	0
存货周转率	12.71	13.32	14.04	流动负债合计	12,866	11,478	8,603
总资产周转率	2.12	2.11	2.01	长期借款	7	5	0
盈利能力与收益质量：				其他非流动负债	691	742	792
毛利率	29.3%	29.7%	28.9%	非流动负债合计	698	747	792
净利率	4.8%	4.1%	6.1%	负债合计	13,624	12,290	9,396
总资产净利率 ROA	10.4%	8.7%	12.4%	股本	1,599	1,599	2,025
净资产收益率 ROE	33.9%	25.1%	22.7%	资本公积	1,851	1,845	9,307
资本结构与偿债能力：				留存收益	2,575	3,892	6,163
流动比率	0.68	0.54	1.44	少数股东权益	282	190	219
资产负债率	68.4%	62.0%	35.3%	所有者权益合计	6,305	7,525	17,713
长期借款/总负债	0.1%	0.0%	0.0%	负债和股东权益合计	19,930	19,815	27,109
每股指标：				现金流量表			
每股收益	1.13	1.07	1.40	项目（百万元）	2011A	2012A	2013E
每股经营现金流量	0.00	0.00	1.08	经营活动现金流量	3,670	2,409	2,183
每股净资产	0.00	0.00	8.75	投资活动现金流量	(3,476)	(3,057)	(2,975)
				筹资活动现金流量	(132)	(905)	4,730
				现金及等价物净增加	62	(1,554)	3,938

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远企业号 D 座

电话： (8610) 88321528

传真： (8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。