

业绩增长确定 关注资金博弈

核心观点:

1. 事件

伊利股份发布2013年报和2014年一季报，年报拟10转增5派8。

2. 我们的分析与判断

(一) 坚定全线行业第一展望，继续关注成长核心

业绩趋势保持上升通道。2014年一季度收入增速11%，归属于上市公司股东净利润增幅123%，高于收入112PCT，三项费用率的持续控制及毛利率提升为主因。毛利率提高1.3PCT源于产品结构升级和去年下半年产品售价上调，三项费用率降低2.3PCT、所得税率降低3.8PCT及理财产品投资收益和政府补助等因素，提升净利率近翻倍至8%；在收入稳步增长11%情况下，力促归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润达到10亿元，同比增长122%。

2013年业绩也超市场预期，归属于上市公司股东的净利润为31.9亿元，较上年同期增长85.6%；实现基本每股收益1.65元。

公司收入保持稳定增长的同时，未来得益于产品结构升级及费用使用效率的提升。市场对行权后业绩增速及可持续性有所质疑。我们认为，综合考虑从治理结构的基础、现实期权计划中禁售期规定及较高的所得税金额各方面出发，结合公司自身的品牌价值、产品结构，可推断出未来主营业务有望全线成为行业第一。同时，行业格局发展趋势有望大幅提升若干年后经营增长预期，长期净利率水平将提高到10%上下。

(二) 关注后续动作，包括腾讯合作

腾讯与公司最高层次合作，是公司在各方面的努力成果之一。据我们了解，此次公司与腾讯合作力度空前，合作深度远高于其他上市公司。在市场、媒体、技术、平台等方面，基于现有及未来拟从事业务，在大数据及健康产业、核心营销资源深度运用等领域开展战略合作，并就O2O(Online to Offline, 互联网和线下商务整合)领域的合作展开探讨。

3. 投资建议

预计2014/15年EPS1.88/2.28元，“推荐”评级（主营业务分析请详参深度报告《伊利股份(600887)：多因素望促业绩确定增长开启总市值加速成长时代》，关注最近一年来连续三篇深度力荐）。

我们在《三全食品(002216.SZ)深度报告：从30亿到300亿的跨越》中表明了对伊利股份推荐的力度和前瞻性，不过在此需提示投资者关注二级市场存在资金博弈可能。

伊利股份(600887.SH)
推荐 维持评级

分析师

董俊峰(首席)

☎: 010-66568780

☐: dongjufeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

李琰

☎: 010-83571374

☐: liyan_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

特此鸣谢: 岳思铭 010-66568238

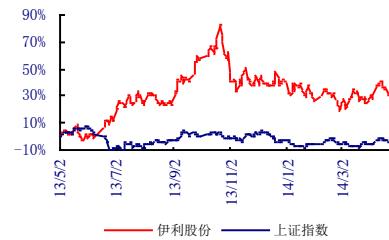
(yuesiming@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2014.04.29

A股收盘价(元)	35.50
A股一年内最高价(元)	52.24
A股一年内最低价(元)	26.98
上证指数	2020.34
市净率	4.7
总股本(万股)	204291.40
实际流通A股(万股)	183315.98
限售的流通A股(万股)	20975.43
流通A股市值(亿元)	650.77

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

深度研究

- 伊利股份(600887)深度报告: 多因素望促业绩确定增长开启总市值加速成长时代 20130613
- 伊利股份(600887)深度报告: 全产品线重返行业第一关注中长期高增长空间 20130114
- 伊利股份(600887)深度报告: 融资年内有望完成, 龙头地位稳步提升 20121015

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，食品饮料行业分析师（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食品饮料行业研究工作。清华大学硕士。

李琰，食品饮料行业分析师。2010年进入证券业工作，2012年5月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

三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，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。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。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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
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
北京地区: 高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区: 李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn