



## 伊利股份 (600887): 对外投资公告点评

推荐 (维持)

### 食品饮料—乳制品

当前股价: 31.84 元

报告日期: 2014 年 6 月 20 日

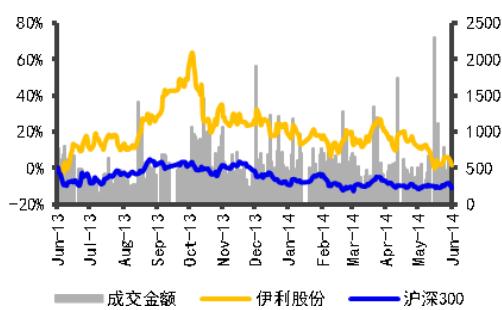
#### 主要财务指标 (单位: 亿元)

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	419.9	477.8	545.0	616.8
(+/-)	12.1%	13.8%	14.1%	13.2%
营业利润	16.3	26.9	39.1	49.5
(+/-)	-7.5%	65.3%	45.6%	26.5%
归属母公司净利润	17.3	32.2	36.5	45.3
(+/-)	-5.1%	86.2%	13.5%	24.0%
EPS (元)	1.07	1.65	1.95	2.42
市盈率	33.0	21.5	18.2	14.7

#### 公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	20.4/18.3
流通市值 (亿元)	583.6
每股净资产 (元)	8.4
资产负债率 (%)	49.46%

#### 股价表现 (最近一年)



食品饮料行业研究员: 万 蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-51793724

邮箱: [wanrong@cfsc.com.cn](mailto:wanrong@cfsc.com.cn)

- **公司公告:** 拟以自有资金在宁夏伊利乳业有限责任公司院内扩建超高温灭菌奶项目 (一期日产 448 吨), 投资金额 4.5 亿元; 拟以全资子公司内蒙古伊利畜牧发展有限责任公司为平台, 通过增资方式引进云锋投资基金和中信产业投资基金, 两家基金将共同设立的一家法律实体以不少于 20 亿元人民币等值的美元合计持有本次增资完成后畜牧公司 60% 股权。
- **UHT 奶地位短期难撼:** 宁夏的超高温灭菌奶 (UHT 奶) 项目是公司自今年 3 月拟在山东潍坊扩建超高温灭菌奶项目 (一期日产 661.2 吨, 投资额 5 亿元) 后的又一大动作, 目的在于进一步巩固自己在液态奶, 尤其是 UHT 奶方面的龙头地位。虽然低温奶 (巴氏奶) 是未来乳制品的发展方向, 增速最快的品类是酸奶及乳酸饮料, 但不可否认, 就目前中国乳制品市场现状而言, 由于 UHT 奶具有保质期长、可以远距离运输等特点, 更适合在三、四线城市推广, 仍将在未来较长一段时间内占据居民乳制品消费的主要地位。而巴氏奶对储藏、运输设备要求较高, 价格偏高, 加之保质期短, 受限于冷链运输, 只能形成以地方性销售为主的地域性品牌, 比如辉山、三元和皇氏。而随着城乡居民, 特别是农村居民生活条件的改善, UHT 奶将形成巨大的消费需求。本次投资有利于提高公司盈利能力、增强公司竞争力, 提升公司品牌影响力。
- **加大奶源建设力度:** 另外, 随着公司业务的持续快速发展, 对原奶这一主要原料的需求也快速增长, 公司拟引进战略投资者, 加大牧场建设力度, 扩展和优化奶源基地布局和原奶供应保障体系。截至 2013 年底, 畜牧公司拥有 24 个牧场, 共饲养约 6.7 万头良种荷斯坦乳牛, 年产约 32 万吨优质原料奶, 是国内领先的乳牛畜牧业公司及规模较大的原料奶供应商之一。2013 年营业收入为 23.44 亿元, 归属于母公司所有者净利润为 1.34 亿元。预计全年净利润将超过 2 亿元。
- **盈利预测:** 我们预测公司 2014-2016 年 EPS 将分别达到 1.95 元、2.42 元和 2.96 元, 按照 2014 年 6 月 19 日收盘价 31.84 元进行计算, 对应 2014-2016 年动态 PE 分别为 16.3 倍、13.2 倍和 10.8 倍, 估值具备明显优势, 结合公司未来的成长性, 我们维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 1) 食品安全问题; 2) 行业竞争格局过于激烈的风险; 3) 原奶成本急剧波动



### 盈利预测表

单位: 万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	4,199,069.21	4,777,886.58	5,450,312.06	6,168,130.50	6,780,705.76
减: 营业成本	2,950,494.92	3,408,275.81	3,810,213.75	4,276,577.03	4,642,334.64
<b>营业税金及附加</b>	24,947.97	23,390.76	21,801.25	24,672.52	27,122.82
<b>销售费用</b>	777,771.28	854,607.27	981,056.17	1,097,927.23	1,193,404.21
<b>管理费用</b>	280,968.57	239,183.10	261,614.98	289,902.13	318,693.17
<b>财务费用</b>	4,915.63	-3,309.35	-2,725.16	-3,084.07	-3,390.35
<b>资产减值损失</b>	1,057.38	2,976.40	-	-	-
<b>投资净收益</b>	2,652.41	13,138.55	13,138.55	13,138.55	13,138.55
<b>营业利润</b>	161,565.87	265,901.14	391,489.62	495,274.20	615,679.82
加: 营业外收入	50,188.80	43,984.27	43,984.27	43,984.27	43,984.27
减: 营业外支出	3,078.47	3,847.66	3,847.66	3,847.66	3,847.66
其中: 非流动资产处置净损失	795.76	2,265.89	-	-	-
<b>利润总额</b>	208,676.20	306,037.75	431,626.23	535,410.81	655,816.43
减: 所得税	35,074.00	-14,081.94	64,743.93	80,311.62	98,372.46
<b>净利润</b>	173,602.20	320,119.69	366,882.29	455,099.19	557,443.96
少数股东损益	1,881.54	1,395.72	1,834.41	2,275.50	2,787.22
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	171,720.66	318,723.97	365,047.88	452,823.69	554,656.74
<b>基本每股收益(元)</b>	1.07	1.65	1.95	2.42	2.96
<b>稀释每股收益(元)</b>	1.07	1.65	1.95	2.42	2.96
<b>总股本</b>	159,864.55	187,085.80	187,085.80	187,085.80	187,085.80

资料来源: 公司定期报告、华鑫证券研发部



## 研究员简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士

主要研究和跟踪领域：食品饮料

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>