



中国：食品

2015 年 03 月 18 日

## 买入（维持评级）

目标价隐含涨/跌幅 19.7%

日期 2015/03/17

收盘价	RMB28.39
十二个月目标价	RMB34.00
上海 A 股指数	3,670.9

股价相对上海 A 股指数表现



市值	RMB86,997.5 百万元
六个月平均日成交量	RMB1,259.9 百万元
总股数(百万股)	3,064
在外流通 A 股数(%)	98.2%
大股东；持股比率	呼和浩特投资有限责任公司；9.3%
净负债比率	74.7%
每股净值(2015F)	RMB4.51 元
市净率(2015F)	6.29 倍
市盈率(2015F)	16.2 倍

## 简明损益表 (RMB 百万元)

年初至 12 月	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入	47,779	55,856	65,695	77,969
每股收益(元)	1.65	1.46	1.75	2.14
股利收益率(%)	2.8	1.0	1.2	1.5
净资产收益率(%)	26.7	32.9	42.9	39.4

## 报告分析师：

王佳卉

+86 21 6187 3821 nice.wang521@yuanta.com

## 伊利股份 (600887 CH)

## 投资项目前景良好

## 事件

昨日（3 月 17 日）盘后伊利宣布公司将在湖北省投资约人民币 6.5 亿元，新建酸奶及乳酸菌饮料项目。公司预计投资收回期为 4.4 年，投资回报率为 15.18%，预计该项目建设期为 22 个月。

## 研究中心观点

- ▶ **对伊利产能扩张持乐观态度：**我们认为该项目有助于扩大伊利酸奶及乳酸菌饮料的产能。新项目的乳制品产能将达 525.63 吨。我们预计这将使 2017 年伊利酸奶及乳酸菌饮料的产能增加逾 50%。
- ▶ **新建产能有望于 2017 年下半年贡献盈利：**2014 年上半年伊利液态奶销售额同比增长 15%，乳酸菌饮料每益添的销售额同比增长 124%。中国酸奶及乳酸菌饮料行业迅猛增长，2006-13 年两者市场规模分别年复合增长 19%/37%。截至 2013 年末，伊利在中国乳制品市场的占有率最高（达 31.37%），但其酸奶/乳酸菌饮料的市场份额不足 18%/10%。我们认为伊利新建的产能未来有利于提升其酸奶/乳酸菌饮料的市场份额。同时，我们预计新增酸奶产能或将抬高伊利的整体盈利能力。2014 年伊利主推的酸奶品牌“安慕希”的毛利率高达 40% 左右，远超出 2014 年公司液态奶及整体毛利率（31%/33%）。鉴于该项目建设期为 22 个月，我们认为新增产能将于 2017 年下半年起贡献盈利。截至 2014 年 9 月末，伊利现金及现金等价物为人民币 125 亿元，因此我们认为伊利的融资压力不大。
- ▶ **重申买入评级：**4 月 30 日伊利将公布 2014 年业绩，我们预计公司 2014/15 年净利润将同比增长 40%/21%。目前该股对应 2015 年预期市盈率 16.2 倍，低于行业均值 21 倍。我们重申买入评级，系因公司基本面稳健，估值具有吸引力，给予目标价人民币 34 元。

## 分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

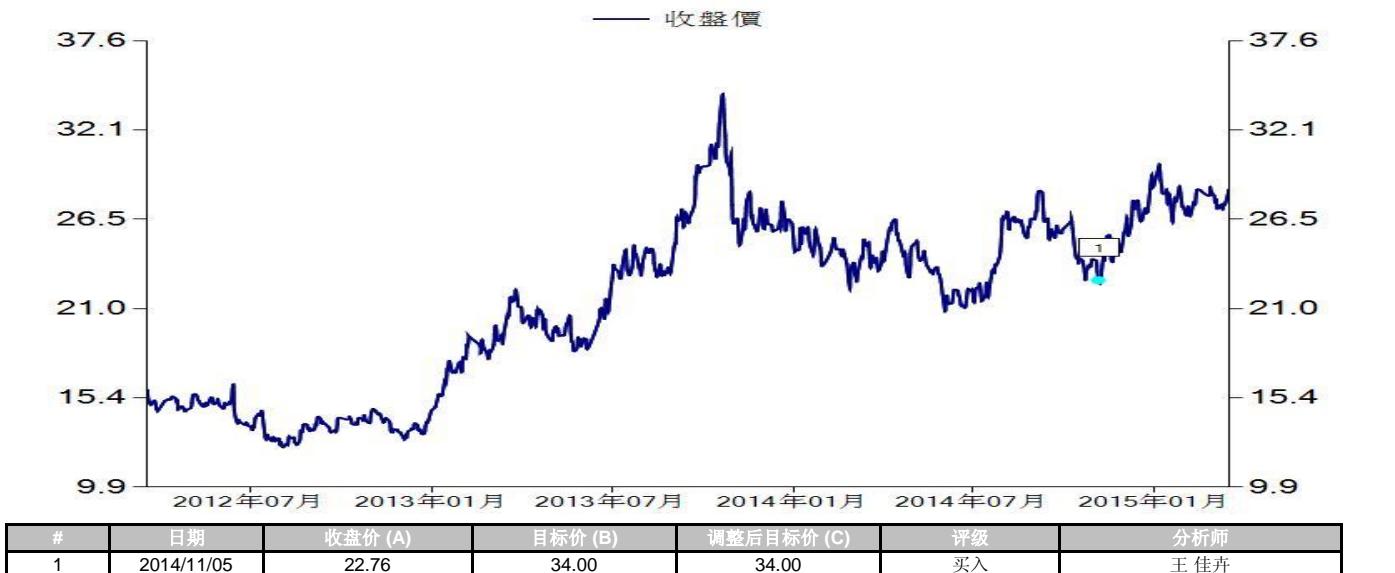
元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

## 附录 A：重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 伊利股份 (600887 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	202	49%
持有-超越同业	104	25%
持有-落后同业	44	11%
卖出	9	2%
评估中	46	11%
限制评级	6	1%
总计：	411	100%

资料来源: 元大

### 投资评级说明

买入: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中: 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级: 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

## 总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之內容取材自本公司认可之資料來源，但并不保证其完整性或正确性。報告內容并非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司于特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般信息，文中所載信息或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資目標之要約或要約之引誘。報告數據之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資目標，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對數據之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為于該管轄區內從事證券經紀或交易之游說。

元大研究報告于美國僅发送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發布，在香港則由元大寶來證券(香港)有限公司發布。元大寶來證券(香港)系獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大寶來證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細數據之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名  
元大證券投資顧問股份有限公司  
台灣台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本報告所載證券詳細數據之香港人士，應透過下列方式聯絡元大寶來證券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大寶來證券(香港)有限公司  
香港夏憲道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼