

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：持股比例	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。公司预计投资回收期为 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的分析师，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。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大宝来证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼