

推荐（维持）

## 伊利股份（600887）年报及1季报点评

风险评级：一般风险

业绩符合预期，2015年收入610亿元可期

2015年4月27日

### 投资要点：

**事件：**伊利股份（600887）公布的14年报及15年1季报显示，2014年公司实现营业收入544亿元，同比增加13.9%，实现归属于上市公司股东的净利润41.4亿元，同比增加30%，实现EPS为1.35元。2015Q1实现营业收入和归母净利分别为150亿元和13亿元，同比各增长14.4%和20.2%。同时公告分配预案，拟每10股派发现金股利8元（含税），每10股转增10股。

#### 点评：

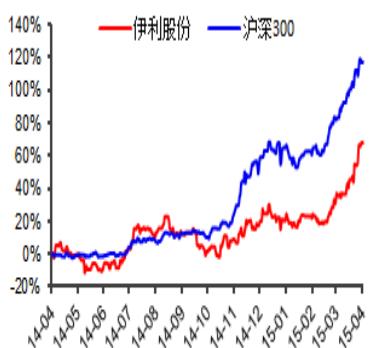
- **单价提高、产品结构升级和销量提升驱动收入快速增长。**2014年公司实现主营业务收入535亿元，较上期增加60.3亿元，同比增长12.7%。其中，下半年部分产品提价贡献增量的46.65%，产品结构升级贡献增量的38.49%，销量增长贡献增量的14.86%。分产品看，2014年液体乳实现主营收入424亿元，同比增长14.25%，价格调整和结构升级是主因；奶粉及奶制品主营收入60亿元，同比增长9.1%，产品结构升级和销量增长是主因；冷饮主营收入43亿元，同比增长0.96%，产品结构升级是主因。
- **2015Q1收入和利润表现靓丽，符合预期。**2015年1季度公司收入、营业利润、归母净利润分别为150亿元、15亿元、13亿元，同比增速分别为14.4%、26%、20.2%，1季报表现靓丽，符合此前我们的预期。
- **净利率呈稳步提升态势。**受益于原奶成本下降、高端产品占比提升及提价效应使得公司毛利率提升幅度高于费用率提升幅度，带动净利率呈稳步提升态势，2014年净利率同比提升1pct至7.72%，2015Q1净利率进一步提高至8.83%。
- **公司计划2015年收入达到610亿元。**在2014年度报告中给2015年业绩定了调子，营业总收入冲刺610亿元，利润总额55亿元，到2020年收入则要达千亿级。在乳业高级研究员宋亮看来，2015年伊利股份营业总收入破600亿元比较轻松，增长主要来自四个方面：一是奶粉及奶制品业务收入，将同比增长8%~10%；二是酸奶、乳酸菌饮料和冰淇淋，特别是酸奶收入将实现30%的同比增幅，三是植物蛋白等面世的新产品从无到有，逐渐成为业绩新星；四是在原有产品之上，伊利股份会推出更多营养健康类饮品。
- **投资建议：维持推荐评级。**我们认为公司强大的渠道力和品牌力能够推动高端产品和新品快速放量带来规模快速成长，原料奶价格的下滑带来毛利率提升，规模效应有望带动费用率下滑，净利率有望继续提升。预计2015-2016年每股收益分别为1.87元、2.10元，相应PE为21倍、18倍，维持推荐评级。
- **风险提示。**食品安全问题，原奶价格波动风险，新品推广低于预期。

### 主要数据

#### 2015年4月24日

收盘价(元)	38.50
总市值(亿元)	1,179.78
总股本(亿股)	3,064.37
流通股本(亿股)	3,007.82
ROE (TTM)	21.88%
12月最高价(元)	38.50
12月最低价(元)	20.31

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	<b>47,779</b>	<b>54,436</b>	<b>61,568</b>	<b>69140</b>
营业总成本	<b>45,251</b>	<b>50,154</b>	<b>54,792</b>	<b>61515</b>
营业成本	34,083	36400	39,403	44,250
营业税金及附加	234	185	246	277
销售费用	8546	10075	11452	12860
管理费用	2392	3163	3571	4010
财务费用	<b>-33</b>	155	120	118
其他经营收益	<b>131</b>	<b>108</b>	<b>108</b>	<b>108</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	131	108	108	108
营业利润	<b>2659</b>	<b>4390</b>	<b>6884</b>	<b>7734</b>
加营业外收入	440	463	3	2
减营业外支出	38	67	113	113
利润总额	<b>3060</b>	<b>4786</b>	<b>6774</b>	<b>7623</b>
减所得税	<b>(141)</b>	619	1016	1143
净利润	<b>3201</b>	<b>4167</b>	<b>5758</b>	<b>6479</b>
减少数股东损益	14	22	37	42
归母公司所有者的净利润	<b>3187</b>	<b>4144</b>	<b>5720</b>	<b>6437</b>
基本每股收益(元)	<b>1.04</b>	<b>1.35</b>	<b>1.87</b>	<b>2.10</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**  
广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼  
邮政编码：523000  
电话：(0769) 22119430  
传真：(0769) 22119430  
网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)