

业绩稳步提升 彰显龙头地位

核心观点:

1. 事件

伊利股份发布 2015 年半年度报告。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司上半年营收净利保持行业领先

伊利 2015 年上半年业绩增速稍有放缓。2015 年上半年，公司实现主营业务收入 298.56 亿元，比上年同期增长 9.42%；实现利润总额 31.88 亿元，比上年同期增长 18.76%；归属于上市公司股东的净利润 26.62 亿元，同比增长 16.11%；摊薄后 EPS 为 0.43 元。其中，二季度单季实现主营业务收入 150.17 亿元 (yoy+5.38%)；实现归属于上市公司股东的净利润 13.59 亿元 (yoy+12.47%)。我们认为，在国内宏观经济下行压力较大、食品制造行业收入同比增速放缓及国内乳品消费增幅同比也有所回落的大背景下，伊利的增速远超行业平均水平，同时能确保其盈利的成长性实属难得，也进一步彰显了在市场份额第一的龙头地位下，强大的品牌及渠道实力。

公司各细分业务线市场份额继续居于行业第一。2015 年上半年，公司液态奶及奶粉业务线继续保持增长，特别是明星单品对业绩的贡献值进一步增加。分产品看，2015 年上半年，液体乳实现主营业务收入 224.23 亿元 (占比 75.10%)，同比增长 8.28%。其中，据尼尔森统计数据显示，上半年伊利旗下“金典”销售额同比增长 20%；常温酸奶“安慕希”销售增长高达 9.8 倍，上市仅一年多便被成功打造成了销售收入超过 10 亿元的大单品；酸奶两大明星子品牌——“畅轻”、“每益添”，销售额增速分别达到 60%、51%。最终，截止 2015 年 6 月，公司液态奶市场份额为 29.60%，比去年同期提升 2.3 个百分点，继续居行业第一；奶粉及奶制品实现主营业务收入 33.36 亿元 (占比 11.17%)，同比增长 9.68%。其中，高端婴幼儿配方奶粉“金领冠珍护”，销售额同比增长 33%；冷饮产品实现主营业务收入 29.90 亿元 (占比 10.01%)，同比下滑 1.66%。其中，最受年轻人喜爱的冰淇淋子品牌“巧乐兹”仅上半年就销售近 10 亿元，以上半年的气温来说，其市场表现十分优越。我们认为，2015 年上半年公司持续优化产品结构，以“金典”、“安慕希”、“每益添”、“畅轻”以及“金领冠”等系列为代表的重点产品，其销售额同比增长超过 50%。明星产品的快速成长与壮大，有效促进了公司整体业务健康持续发展。

此外，2015 年上半年公司持续推进渠道精耕与新兴渠道拓展计划，在不同渠道以及细分市场中，业务渗透率和市场占有率均有提高，渠道和终端竞争力优势得以巩固。目前伊利的产品终端网点铺货率已达到 95%，并随着渠道精耕在逐年提高。

伊利股份 (600887.SH)

推荐 维持评级

分析师

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

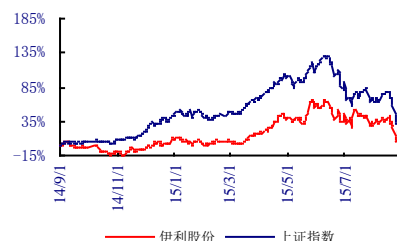
(yuesiming@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.08.28

A 股收盘价(元)	15.93
A 股一年内最高价(元)	23.00
A 股一年内最低价(元)	11.03
上证指数	3232.35
市净率	5.58
总股本 (万股)	612874.21
实际流通 A 股(万股)	601564.74
流通 A 股市值(亿元)	958.29

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

1. 伊利股份 (600887.SH): 收入规模再创新高, 盈利能力持续提升 20150426
2. 伊利股份 (600887) 深度分析: 估值提升空间较大, 全球战略扬帆起航 20141014
3. 乳制品行业: 三季度稳中趋暖, 增量行情看伊利 20141014
4. 伊利股份 (600887.SH): 长期增长因素不改, 重申白马首推品种 20140901
5. 伊利股份(600887): 重申白马首推品种, 短期博弈无妨长期 20140801

（二）公司盈利能力持续提升

2015 年上半年，公司销售期间费用率为 25.38% (yoy+0.99 pct.)。其中，销售费用同比上升 15.19% 至 60.15 亿元，销售费用率为 19.95%。与蒙牛同期 21.73% 的销售费用率相比，可以部分看出伊利的经营效率已具备一定优势。同时，在伊利各项品类的毛利持续上升之时，公司的整体毛利润率同比上升了 1.66 个百分点至 34.78%。而对比蒙牛的同期数据，其整体毛利率则是下滑了将近 0.59 个百分点至 31.85%。最终，公司 2015 年上半年净利率同比继续提升了 0.51 个百分点至 8.96%，而同期蒙牛仅为 5.60%。根据中国商业联合会、中华全国商业信息中心联合公布的 2014 年度销售结果统计，伊利在全国乳制品综合市场，以及奶粉、冷饮、液态奶、儿童奶市场中，市场份额均为第一，**我们预计，在公司主营业务全线成为行业第一的大背景下，长期净利率水平将提高至 10% 上下。**

3. 投资建议

公司此前曾提出 2015 年经营目标为：计划完成营业总收入 610 亿元 (yoy+12%)，利润总额 55 亿元 (yoy+15%)。截止 2015 年上半年，公司已分别完成总收入和利润总额全年经营目标的 49.43%、57.96%。按照最新股本摊薄后，给予公司 2015/16 年 EPS 为 0.85/1.01 元，对应 PE 为 19/16 倍，维持“推荐”评级（主营业务分析请详参深度报告《伊利股份（600887.SH）：多因素望促业绩确定增长 开启总市值加速成长时代》，并关注此前连续三篇深度力荐）。

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，2013 年和 2011 年新财富最佳分析师。

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。

本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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 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

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：

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

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn