



2016-09-02

公司点评报告

增持/维持

伊利股份(600887)

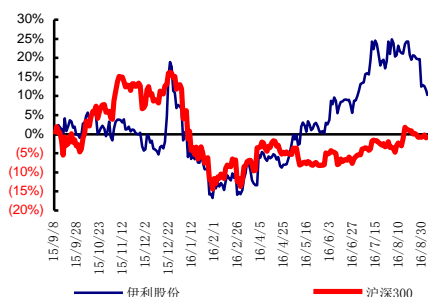
目标价: 18

昨收盘: 16.70

食品饮料 食品加工

伊利股份半年报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,065/6,033
总市值/流通(百万元)	100,918/100,395
12 个月最高/最低(元)	18.69/12.84

相关研究报告:

证券分析师: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511120001

事件: 伊利股份发布 2016 年半年报。

收入基本稳定, 盈利大幅增长。上半年伊利实现营业收入 299.26 亿元, 同比增长 0.23%; 营业利润 32.66 亿元, 同比增长 6.15%; 利润总额亿元, 同比增长 38.07%; 归属上市公司股东的净利润 32.11 亿元, 同比增长 20.63%; 基本每股收益 0.53 元, 同比增长 23.26%。

成本下降, 费用上升, 总体盈利水平有所提升。上半年毛利率 38.96%, 同比上升 4.18 个百分点, 销售费用率 23.65%, 同比上升 3.50 个百分点。管理费用率 5.21%, 同比上升 0.69 个百分点; 净利润率 10.77%, 同比 1.81 个百分点。盈利水平的提升主要源于成本的下降。

二季度收入增长放缓, 盈利水平下降。收入增长和成本下降主要发生在一季度。二季度单季度, 营业收入同比下降 2.63%, 但是毛利率水平仍然明显高于 15 年同期。

液态奶是收入增长的主力, 奶粉和冷饮收入下降。上半年液态奶收入同比增长 4.78, 而冷饮和奶粉收入分别同比下降 1.97% 和 24.04%。但是由于成本下降幅度更大, 各类产品的毛利率均有较大提高, 液态奶、冷饮和奶粉的毛利率同比分别提升 4.53、5.6 和 6.49 个百分点。

维持对伊利股份的“增持”评级。

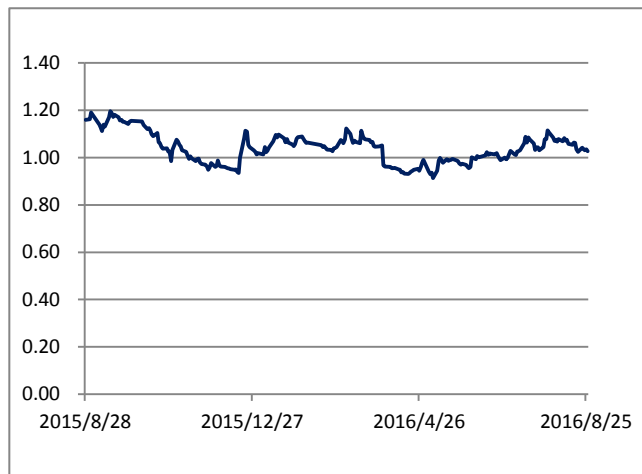
风险提示: 乳制品的食品安全问题近年来受到广泛关注, 消费者对食品安全因素极为敏感, 对于其风险必须给予充分关注。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	59,863	59,863	60,462	62,276
净利润(百万元)	4,654	5,464	5,571	5,760
摊薄每股收益(元)	0.76	0.90	0.91	0.94

资料来源: Wind, 太平洋证券

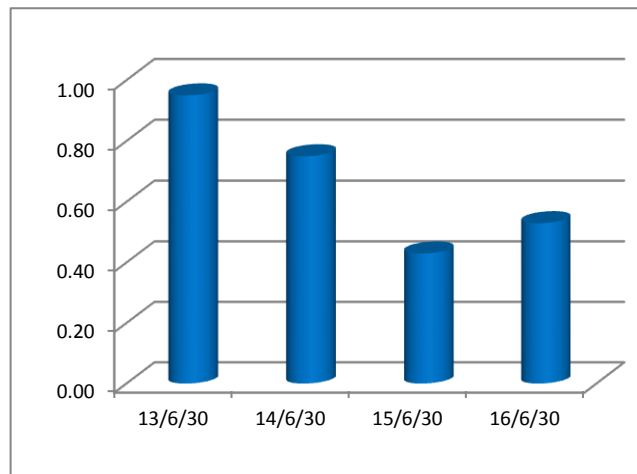
图 1、相对估值水平溢价变动情况



资料来源：太平洋研究院整理

图 2、EPS 变动

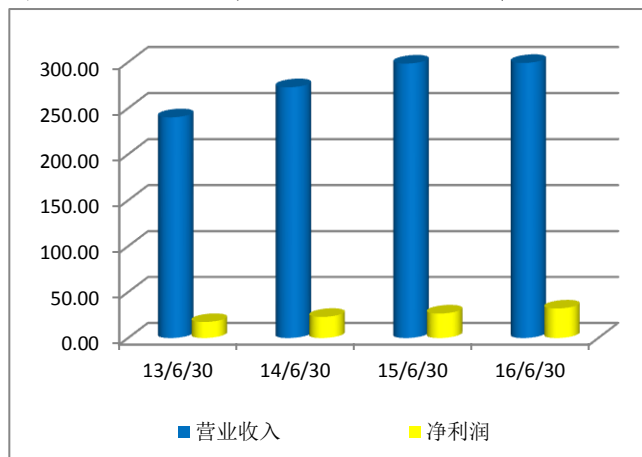
单位：元



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

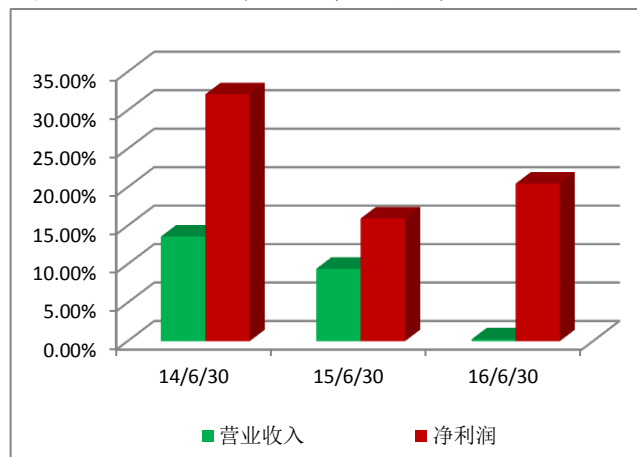
图 3、营业收入及净利润变动

单位：亿元



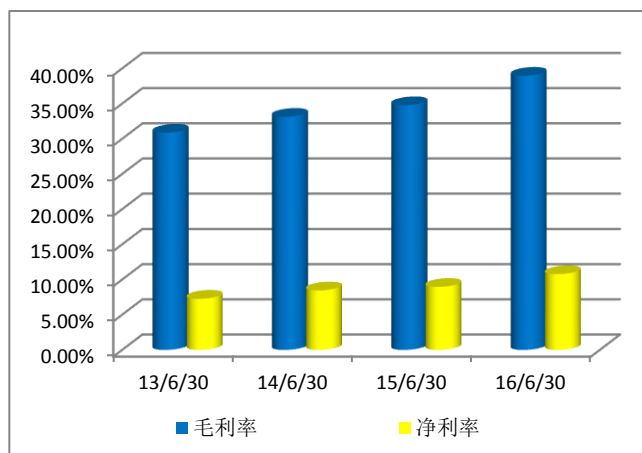
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 4、营业收入及净利润同比增长率



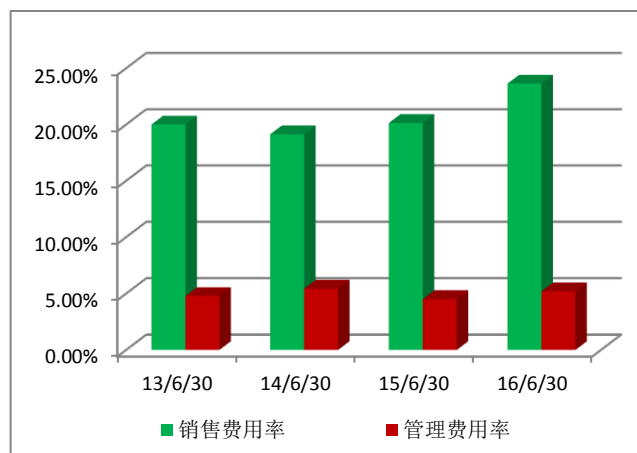
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 5、毛利率、净利率变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 6、销售费用、管理费用变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	14,273	13,084	11,973	12,092	12,455	营业收入	53,959	59,863	59,863	60,462	62,276
应收和预付款项	1,109	1,384	1,407	1,421	1,463	营业成本	36,400	38,376	36,517	36,882	37,988
存货	5,008	4,663	4,565	4,610	4,749	营业税金及附加	185	251	359	363	374
其他流动资产	542	584	600	600	600	销售费用	10,075	13,258	14,128	14,269	14,697
流动资产合计	21,001	19,786	18,544	18,724	19,267	管理费用	3,163	3,456	3,532	3,567	3,674
长期股权投资	26	122	122	122	122	财务费用	155	297	258	184	121
投资性房地产						资产减值损失	176	14	15	15	15
固定资产	13,121	14,559	16,015	17,297	18,407	投资收益	108	186	450	450	450
在建工程	939	776	576	376	176	公允价值变动					
无形资产开发支出	930	956	937	918	899	营业利润	4,390	4,894	5,505	5,632	5,857
长期待摊费用						其他非经营损益	396	629	1,000	1,000	1,000
其他非流动资产	460.41	499.63	499.63	499.63	499.63	利润总额	4,786	5,524	6,505	6,632	6,857
资产总计	39,494	39,631	36,694	37,937	39,371	所得税	619	869	1,041	1,061	1,097
短期借款	8,072	6,190	4,593	3,496	2,350	净利润	4,167	4,654	5,464	5,571	5,760
应付和预收款项	8,724	9,825	9,234	9,314	9,557	少数股东损益	22	23	27	28	29
长期借款	704	0	0	0	0	归母股东净利润	4,144	4,632	5,437	5,543	5,731
其他负债	3,172	3,470	490	490	490						
负债合计	20,673	19,485	14,317	13,300	12,398	预测指标					
股本	3,064	6,065	6,065	6,065	6,065	毛利率	32.5%	35.9%	39.0%	39.0%	39.0%
资本公积	6,481	2,477	2,477	2,477	2,477	销售净利率	7.7%	7.7%	9.1%	9.2%	9.2%
留存收益	9,066	11,246	13,421	15,638	17,930	销售收入增长率	12.9%	10.9%	0.0%	1.0%	3.0%
归母公司股东权益	18,634	19,984	21,962	24,179	26,472	EBIT 增长率	77.86%	12.81%	6.15%	1.00%	3.01%
少数股东权益	188	162	189	217	245	净利润增长率	30.2%	11.7%	17.4%	2.0%	3.4%
股东权益合计	18,822	20,146	22,151	24,396	26,717	ROE	23.7%	23.9%	25.8%	23.9%	22.5%
负债和股东权益	39,494	39,631	36,468	37,696	39,115	ROA	11.5%	11.8%	14.3%	14.9%	14.9%
						ROIC					
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.35	0.76	0.90	0.91	0.94
经营性现金流	2,436	9,537	5,956	6,677	7,018	PE (X)	12	22	19	18	18
投资性现金流	(999)	(3,487)	(1,950)	(1,950)	(1,950)	PB (X)	/	/	4.57	4.15	3.79
融资性现金流	2,882	(6,279)	(5,117)	(4,607)	(4,705)	PS (X)	1.877	1.692	1.692	1.675	1.626
现金增加额	4,320	(244)	(1,111)	120	363	EV/EBITDA (X)	/	/	16.00	15.29	14.38

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。