

伊利股份 (600887)

—低估值、高盈利、高分红稀缺标的

投资评级	买入	评级调整	评级不变	收盘价	16.11	元
------	----	------	------	-----	-------	---

事件：阳光保险举牌伊利股份

2016年9月14日阳光产险通过上海证券交易所集中交易系统增持伊利股份无限售条件流通股5,667,900股，占伊利股份总股本的0.09%。本次权益变动后，信息披露义务人合计持有伊利股份普通股股票303,240,065股，占伊利股份总股本的5.00%，触发了举牌条件。

结论：维持买入投资评级

险资的举牌显示出大资金对公司价值的认可。同时，在中国乳业当前竞争格局下，收入稳健、现金流良好、高分红和低估值将成为公司主要投资亮点，维持公司“买入”投资评级。

正文：

1、险资举牌彰显机构资金对公司价值的认可。我们认为，如何看待险资举牌白马蓝筹股，要结合我国当前经济大的背景去考虑（当前我国经济下行、企业整体盈利能力显著下滑，高盈利企业的稀缺性更加凸显）。因此，结合上述，我们认为此次阳光保险举牌伊利股份的主要原因有下面几点：
a、公司所处行业地位（寡头垄断）；b、公司稳健的成长性和良好的盈利能力；c、公司良好的现金流；d、可观的分红。

2、估值步入低估区域。公司当前动态PE（市盈率TTM）仅为19倍，已步入低估值区域。同时，公司位居乳制品行业寡头垄断地位，未来保持稳健增长的确定性较高。

3、盈利预测与投资建议。我们预计16/17/18年对应每股收益分别为0.88/0.98/1.07元，当前股价（16.11元/股）对应2017年PE为16倍。因此，维持公司“买入”投资评级。同时，需要关注的是险资举牌主题事件对公司股价短期走势的影响。

发布时间：2016年9月20日

主要数据

52周最高/最低价(元)	18.69/12.84
上证指数/深圳成指	3026.05/10557.25
50日均成交额(百万元)	847.15
市净率(倍)	4.89
股息率	2.79%

基础数据

流通股(百万股)	6033.37
总股本(百万股)	6064.80
流通市值(百万元)	97197.58
总市值(百万元)	97703.93
每股净资产(元)	3.30
净资产负债率	97.50%

股东信息

大股东名称	呼和浩特投资有限责任公司
持股比例	8.79%
国元持仓情况	

52周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-伊利股份 (600887) 中报点评：未来增长可期》，2010-8-30

联系方式

研究员：	周家杏
执业证书编号:	S0020511030015
电 话:	021-51097188-1920
电 邮:	zhoujiaxing@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

补充点 1：阳光保险集团股份有限公司介绍

阳光保险集团股份有限公司，是由中国石油化工集团公司、中国南方航空集团公司、中国铝业公司、中国对外贸易运输(集团)总公司、广东电力发展股份有限公司等国有大型企业集团为主发起组建。当前第一大股东为新湖中宝股份有限公司，持股比例为 6.26%。

2005 年 7 月 28 日，阳光财产保险股份有限公司成立；2007 年 6 月 27 日，阳光保险控股股份有限公司成立；2007 年 12 月 17 日，阳光人寿保险股份有限公司成立；2008 年 1 月 23 日经中国保监会、国家工商总局批准，阳光保险控股股份有限公司正式更名为阳光保险集团股份有限公司，再次成为国内七大保险集团之一。

补充点 2：阳光保险介入伊利股份和承德露露时间对比

表 1:阳光保险介入伊利股份时间统计

	持股数（亿股）	持股比例
2015 年年报	1.09	1.80%
2016 年一季报	1.09	1.80%
2016 年半年报	1.09	1.80%
2016 年 9 月 19 日 (权益变动公告日)	3.03	5%
增持目的及后续计划	对伊利股份未来发展前景的看好所进行的财务投资。支持伊利股份现有股权结构，不主动谋求成为伊利股份第一大股东。未来 12 个月内不再增持伊利股份。	

资料来源：wind、公司定期报告

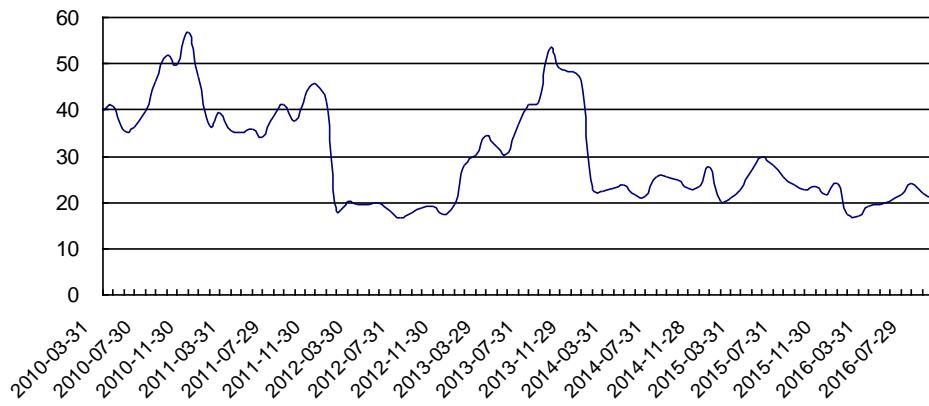
表 2:阳光保险介入承德露露时间统计

	持股数（万股）	持股比例
2015 年三季报	1461	1.94%
2015 年 12 月 2 日 (权益变动公告日)	3788	5.03%
增持目的及后续计划	增持的目的是出于对承德露露未来发展前景的看好。未来 12 个月内将根据证券市场整体状况并结合承德露露的发展及其股票价格等因素，决定是否增持承德露露的股份及具体增持比例。	
2015 年年报	3330	4.43%
2016 年一季报	5889	7.82%
2016 年半年报	7656	7.82%

资料来源：wind、公司定期报告

补充点 3:伊利股份历史估值水平（当前动态 pe 为 19 倍，2017 年测算 pe 为 16 倍）

图 1:伊利股份历史估值走势图



资料来源：国元证券研究中心

补充 4:伊利股份股息率测算

表 3:近三年伊利股份平均股息率为 5.22%（以平均价为测算依据）

	2013	2014	2015
每股分红（税前）	0.80	0.80	0.45
最高收盘价	16.20	14.19	22.33
最低收盘价	6.72	9.68	12.41
平均收盘价	10.64	13.42	20.65
股息率（最高收盘价）	4.94%	5.64%	2.02%
股息率（最低收盘价）	11.90%	8.26%	3.63%
股息率（平均收盘价）	7.52%	5.96%	2.18
股息率三年平均（以平均收盘价为测算）		5.22%	

资料来源：wind，公司定期报告

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn