

推荐 (维持)

伊利股份 (600887) 2016 年三季报点评

风险评级: 一般风险

营收和净利增速符合预期

2016 年 10 月 31 日

李一凡

SAC 执业证书编号:

S0340513120001

电话: 0755-23616031

邮箱: liyifan@dgzq.com.cn

主要数据

2016 年 10 月 28 日

收盘价(元) 17.81

总市值(亿元) 1080

总股本(亿股) 60.65

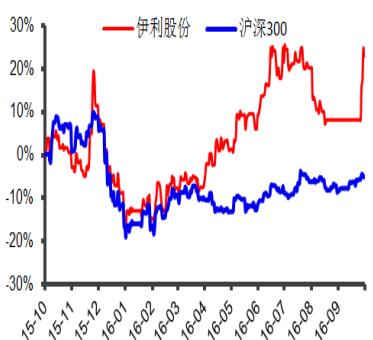
流通股本(亿股) 60.33

ROE (TTM) 24.89%

12 月最高价(元) 19.50

12 月最低价(元) 12.14

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

投资要点:

事件: 伊利股份 (600887) 公布的2016年三季报显示, 公司实现营业收入459.23亿元, 同比增长0.98%, 实现归属于上市公司股东的净利润43.90亿元, 同比增长20.69%, 实现EPS0.72元。

点评:

■ **营收和净利增长符合预期。**由于宏观经济放缓使得创新及中高端乳品以外的其他乳品消费同比下滑所致, 2016年前三季度公司营收仅增长0.98%。在营收低速增长情况下, 前三季度公司归母净利同比增20.69%, 主要由于产品结构升级以及原奶价格较低带来毛利率同比大提3.9pct所致。其中, Q3营收159.97亿元, 同比增2.40%; 归母净利11.78亿元, 同比增20.85%

■ **毛利率和费用率大幅提升, 净利润率维持在高位, 现金流表现良好。**2016年前三季度公司销售毛利率38.77%, 同比大幅上升3.9pct, 主要由于原奶价格下降以及产品结构升级所致。前三季度期间费用率出现较为明显的上升, 整体费用率29.4%, 同比大幅增加2.9pct, 主要由于销售费用率大幅提升所致。前三季度销售费用率23.31%, 同比上升2.24pct, 主要在激烈的市场竞争环境下广告营销费增加所致。前三季度公司销售净利率为9.59%, 同比提1.55pct。同期公司经营活动现金流方面表现良好, 经营活动产生的现金流量净额为123亿元, 同比增加30.5%。

■ **投资建议:** 维持“推荐”评级。预计2016/2017年每股收益分别为0.93元、1.05元, 对应PE分别为19倍、17倍。

■ **风险提示:** 食品安全问题, 新品推广不达预期, 行业竞争加剧。

相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业总收入	54,436	60,360	63,378	68765
营业总成本	50,154	55,652	57,357	62026
营业成本	36,400	38376	38,977	42,772
营业税金及附加	185	251	254	275
销售费用	10075	13258	14767	15472
管理费用	3163	3456	3296	3438
财务费用	155	297	63	69
其他经营收益	108	186	100	100
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	108	186	100	100
营业利润	4390	4894	6121	6839
加 营业外收入	463	712	500	609
减 营业外支出	67	83	95	85
利润总额	4786	5524	6526	7363
减 所得税	619	869	848	957
净利润	4167	4654	5678	6406
减 少数股东损益	22	23	33	37
归母公司所有者的净利润	4144	4632	5645	6369
基本每股收益(元)	0.68	0.76	0.93	1.05

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 24 楼
 邮政编码：523000
 电话：(0769) 22119430
 传真：(0769) 22119430
 网址：www.dgzq.com.cn