

伊利股份 (600887)

一结构优化、成本降低提升盈利水平

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 18.91 元

事件：

公司公布了 2016 年度财务报告。报告期内实现营业总收入 606.09 亿元（同比增长 0.41%），实现归属于上市公司股东的净利润 56.69 亿元（同比增长 21.80%），实现基本每股收益 0.93 元（同比增长 22.37%）。

结论：

我国乳制品行业已由快速增长期步入平稳增长期，但行业的寡头竞争格局已经形成且不断巩固。消费升级和品类创新将推动龙头企业实现内延式增长。在弱市格局下，公司具有稳定的增长和高分红预期，给予公司“买入”投资评级。

正文：

- 业绩增长来源于成本降低和营业外收入增加。报告期内，公司营业总收入虽然仅增加 2.5 亿元，但营业总成本却下降 1.6 亿元（其中营业成本下降 9.5 亿元，销售费用增加 8.5 亿元，营业税金和附加增加 1.7 亿元，财务费用减少 2.8 亿元）。同时，营业外收入同比增加 4.7 亿元。
- 结构优化和成本降低提升盈利能力。从盈利能力来看，报告期内，公司销售毛利率（37.94%）和销售净利率（9.40%）均处创新高。究其原因，报告期内公司主营产品单位售价出现同比增长（体现更多的是产品结构优化）而单位产品成本却同比下降，销售成本率为近十年来新低。从主营产品成本构成来看，单位直接材料成本同比下降。综合上述，报告期内，公司盈利能力处于高点主要得益于产品结构优化和原材料成本降低。

发布时间：2017 年 4 月 4 日

主要数据

52周最高/最低价(元)	20.10/14.07
上证指数/深圳成指	3222.51/10428.72
50日均成交额(百万元)	899.72
市净率(倍)	4.98
股息率	3.17%

基础数据

流通股(百万股)	6033.37
总股本(百万股)	6079.00
流通市值(百万元)	114091.01
总市值(百万元)	114953.89
每股净资产(元)	3.80
净资产负债率	69.43%

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	9.90%
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) 事件点评-低估值、高盈利、高分红稀缺标的》，
2016-9-20

《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)

3、补短板和结构持续优化成为公司未来看点。首先，补短板方面，公司奶粉和冷饮业务一直没有较大增长，为公司短板业务。在消费升级趋势下，凭借着研发（2016年研发支出达1.72亿元）和营销（2016销售费用达到141亿元）优势，公司奶粉和冷饮业务具备品类创新能力，未来奶粉和冷饮业务有望成为公司新的利润增长点。其次，液态奶业务方面，该业务为公司强势业务且销售体量较大，未来该业务的成长更多的来源于产品结构优化，而强大的品牌和渠道优势为公司产品持续优化提供了保障。

4、盈利预测与投资建议。我国乳制品行业已由快速成长期步入平稳增长期，但行业的寡头竞争格局已经形成且不断巩固。消费升级和品类创新将推动龙头企业实现内延式增长。在弱市格局下，公司具有稳定的增长和高分红预期。我们预计公司17/18年EPS分别为1.01元和1.17元，当前股价对应2017年PE为19x，我们认为公司未来一年合理估值区间在20x-25x，对应合理价格区间为20.2元-25.3元，给予公司“买入”投资评级。

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