

推荐 (首次)

风险评级: 中风险

2018年4月27日

魏红梅

SAC 执业证书编号:

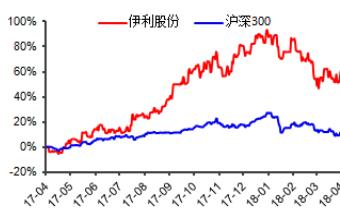
S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

主要数据**2018年4月26日**

收盘价(元)	29.20
总市值(亿元)	1,774.92
总股本(亿股)	60.78
流通股本(亿股)	60.33
ROE (TTM)	23.43%
12月最高价(元)	35.46
12月最低价(元)	17.32

股价走势

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告**伊利股份 (600887) 2017 年年报及 2018 年一季报点评**

业绩保持快速增长 估值回落至合理区间

投资要点:

事件: 公司发布了2017年年报。2017年实现营业总收入680.58亿元, 同比增长12.29%; 实现归母净利润60.01亿元, 同比增长5.99%, 业绩符合预期。公司拟每10股派现7元(含税)。公司同时公布了2018年一季报, 2018年1-3月份, 公司实现营业总收入197.53亿元, 同比增长25.1%; 实现归母净利润21亿元, 同比增长21.15%, 业绩略超预期。

点评:

- **液体乳和奶粉业务保持快速增长, 冷饮产品保持稳增。**分业务来看, 公司2017年液体乳业务实现营业收入557.66亿元, 同比增长12.61%; 奶粉及奶制品业务实现营业收入64.28亿元, 同比增长17.83%; 冷饮产品实现营业收入46.06亿元, 同比增长9.82%。液体乳实现销量726.89万吨, 同比增长11.21%; 奶粉及奶制品实现销量9.41万吨, 同比增长11.48%; 冷饮产品实现销量38.28万吨, 同比下降1.03%。公司三大类产品分别实现生产量724.6万吨、9.42万吨和38.14万吨, 分别同比增长9.52%、6.34%和-1.97%。预计公司2018一季度液态奶业务和奶粉业务仍然保持较快增长。
- **2018Q1 毛利率有所提高, 净利率有所下降。**公司2018年一季度毛利率同比提高1.16个百分点至38.8%, 主要受产品结构升级影响。期间费用率同比提高2个百分点至27%, 其中销售费用率同比提高1.49个百分点至22.76%, 管理费用率同比提高0.05个百分点至3.81%, 财务费用率同比提高0.3个百分点至0.21%。净利率同比下降0.29个百分点至10.76%。
- **我国乳制品行业仍有较大增长空间, 未来五年CR2有望提升至70%以上。**目前我国人均奶制品消费量约为仅为世界平均水平的三分之一, 远低于北美和欧盟人均消费水平。国内农村市场和三四线城市人均消费量远低于一二线城市。我国乳制品市场仍有较大成长空间。2016年行业收入规模近3500亿元, 同比增长6.5%。预计未来5年CAGR有望维持在5%-8%, 预计到2021年市场规模有望超过4000亿元。目前我国乳制品CR2接近60%, 未来五年有望提升至70%以上。公司作为国内乳业龙头, 品牌知名度高, 产品结构完善, 渠道渗透到村级市场, 拥有较为完善的物流体系, 研发能力强, 未来有望不断提高市占率, 获得稳定增长。
- **给予推荐评级。**预计公司2018-2019EPS分别为1.31元和1.57元, 对应PE分别为22倍和19倍。公司是乳业龙头, 业绩有望保持稳定增长, 当前估值回落至合理区间, 给予推荐评级。
- **风险提示:** 食品安全问题、费用上升过快等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	68,058	80,309	92355	105,285
营业总成本	61,877	71,124	81291	92,352
营业成本	42362	48,506	54,766	61592
营业税金及附加	512	562	646	737
销售费用	15522	18471	21703	25268
管理费用	3317	3534	4156	4738
财务费用	113	51	19	18
其他经营收益	135	150	150	150
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	135	150	150	150
营业利润	7116	9335	11214	13082
加 营业外收入	86	0	0	0
减 营业外支出	128	0	0	0
利润总额	7074	9335	11214	13082
减 所得税	1071	1400	1682	1962
净利润	6003	7935	9532	11120
减 少数股东损益	2	0	0	0
归母公司所有者的净利润	6001	7935	9532	11120
基本每股收益(元)	0.99	1.31	1.57	1.83
PE (倍)	29.58	22.37	18.62	15.96

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

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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