

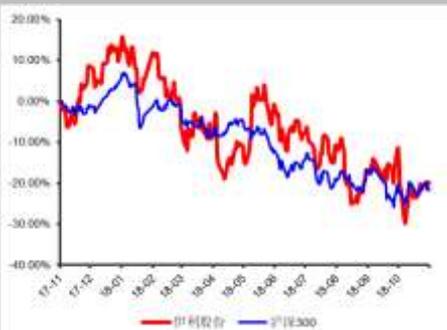
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	23.45
52周最高(元)	35.11
52周最低(元)	20.60
总市值(亿元)	1425
流通市值(亿元)	1415
总股本(亿股)	60.78
流通股本(亿股)	60.33

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

伊利股份 (600887.SH):

行业规范化利好，渠道优势明显

核心观点：

● **亚洲乳制品代表，产品创新能力强**

伊利集团稳居全球乳业第一阵营，蝉联亚洲乳业第一。2017 年实现营业总收入 680.58 亿元，创亚洲乳企最好成绩，连续二年全球乳企排名第八。公司产品线不断丰富，从初期的纯牛奶、高钙奶、优酸乳发展到现在涵盖奶粉、牛奶、酸奶、雪糕等，并且单品价格不断向上，2014 年推出安慕希、2017 年推出 PUREDAY、褐色炭烧新品，不断开创中国奶制品新局面。

● **奶制品行业规范化利好公司，自建牧场确保原料品质**

我国奶制品业更加规范，利好伊利等龙头乳企。2010 年 2 月，第一届食品安全国家标准审评委员会审议通过了 66 项乳品安全国家标准，此后中国奶制品行业发展逐步规范。18 年起，奶粉业采取注册制，杂牌、贴牌、小品牌产能逐渐出清，规范生产的企业受益明显，尤其是龙头企业在规模化生产上优势突出。依靠自建牧场及严格的奶源要求，伊利保持了行业内高品质，未来自建牧场趋势明确，伊利具有一定的先发优势。

● **营收增速超过行业，渠道优势明显**

伊利股份前三季度实现营收 613.27 亿，同比增长 16.88%；扣非后净利 46.88 亿，同比增长 2.74%。而行业方面，1-9 月乳制品产量累计 1970 万吨，同比下降 13.71 个百分点，价格方面基本保持稳定。伊利作为行业龙头，维持了较好的营收增速。

公司多年来深耕渠道，厚积薄发，随着三四线市场持续打开，伊利仍将受益于前期在渠道上做的大量投入。作为龙头企业，伊利具备强大的资金优势、渠道优势、产品优势、品牌优势，在新市场的竞争中占据先发优势。对比蒙牛、光明等乳企，伊利在渠道建设上更早发力，目前处于领先地位。

- 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.03 元、1.22 元和 1.58 元，对应的动态市盈率分别为 22.74 倍、19.30 倍和 14.82 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

- 风险提示

经济下滑，消费需求下降；行业政策风险；发生食品安全问题。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	68058	76334	84975	93566
增长率	12.29%	12.16%	11.32%	10.11%
归母净利润（百万）	6001	6267	7387	9621
增长率	5.99%	4.44%	17.87%	30.23%
EPS（元）	0.99	1.03	1.22	1.58
PE	23.75	22.74	19.30	14.82

数据来源：伊利股份公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	21823	18122	25090	34127	营业总收入	68058	76334	84975	93566
应收款及预付款	2142	2403	2675	2945	营业总成本	61877	69198	76509	82454
存货	4640	3186	3547	3905	营业成本	42362	47487	52778	58020
其他流动资产	1241	4809	4859	4909	税金及附加	512	542	603	664
金融资产	652	652	652	652	销售费用	15522	18328	20156	21548
长期应收款	0	0	0	0	管理费用	3317	2756	3034	2349
长期股权投资	1765	1897	1897	1897	财务费用	113	26	-148	-219
固定资产、无形资产	15659	14890	14991	15045	资产减值损失	51	59	86	91
其他非流动资产	1365	2387	3387	4387	其他经营收益	935	476	480	497
资产合计	43560	48346	57098	67867	投资净收益	135	476	480	497
短期借款	7860	793	793	793	其他收益	3	0	0	0
应付票据及应付账款	7469	8377	9326	10269	营业利润	7116	7612	8946	11609
预收款项及合同负债	4126	4627	5151	5672	加: 营业外收	86	63	71	78
其他应付款	4359	2671	2867	2963	减: 营业外支	128	225	251	276
一年内到期债务及其他流动负债	36	51	51	51	利润总额	7074	7450	8766	11411
金融负债	64	64	64	64	减: 所得税	1071	1182	1378	1789
长期借款和应付债券	0	0	0	0	净利润	6003	6269	7388	9622
其他长期负债	146	266	382	492	减: 少数股东	2	1	1	1
负债合计	24061	16850	18634	20304	归母净利润	6001	6267	7387	9621
股本	6078	6078	6078	6078					
资本公积	2766	2766	2766	2766	财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	16461	22514	29481	38581	成长能力				
归属于母公司所有者权益	25305	31358	38326	47425	营业收入增长率	12.29%	12.16%	11.32%	10.11%
少数股东权益	136	138	138	139	利润总额增长率	28.90%	6.97%	17.53%	29.77%
权益合计	25442	31496	38464	47564	归母净利润增长率	5.99%	4.44%	17.87%	30.23%
负债权益合计	43560	48346	57098	67868	盈利能力				
					毛利率	37.76%	37.79%	37.89%	37.99%
					归母净利率	8.82%	8.21%	8.69%	10.28%
					ROE	23.60%	19.90%	19.21%	20.23%
					偿债能力				
					资产负债率	55.24%	34.85%	32.64%	29.92%
					利息保障倍数	4.99	21.97	231.65	301.24
					营运能力				
					存货周转率	9.13	14.90	14.88	14.86
					应收账款周转率	85.92	86.57	86.57	86.57
					总资产周转率	1.56	1.58	1.49	1.38
					每股指标与估值				
					EPS	0.99	1.03	1.22	1.58
					每股经营性现金流	1.15	1.68	1.52	1.88
					每股净资产	4.16	5.16	6.31	7.80
					PE	23.75	22.74	19.30	14.82
					PB	5.63	4.55	3.72	3.01

数据来源: wind、伊利股份公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。