

中航证券金融研究所
 分析师：彭海兰
 证券执业证书号：S0640517080001
 电话：010-59562469
 邮箱：penghl@avicsec.com

伊利股份（600887）2018 年年报点评： 18Q4 收入利润优异，19 年发展可期

行业分类：食品饮料

2019 年 03 月 04 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	32.26 元
当前股价（19.3.04）	27.97 元

基础数据

上证指数	3027.58
深证综指	1599.48
总股本（亿）	60.78
流通 A 股（亿）	60.40
流通 A 股市值（亿）	1689.33
每股净资产（元）	4.59
ROE	24.29%
资产负债率	41.11%
动态市盈率	26.40
市净率	6.09

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind、中航证券金融研究所

2018 年年度报告

- 报告期内，公司实现营业总收入795.53亿元，较上年同期增长16.89%，净利润 64.52亿元，较上年同期增长 7.48%。报告期内公司实现营业收入789.76亿元，同比增长16.92%，实现归母净利润64.40亿元，同比增长7.31%。
- 全球化产业布局，行业龙头资源优势凸显。多年来，公司充分利用全球资源推动全产业链创新，积极打造并夯实全球乳业资源保障能力。报告期，公司与全球多个国家和地区的，覆盖原辅材料、产品包装、智能设备等多个行业的百余家供应商保持合作关系，共同携手提升产品品质。
- 卓越品牌塑造能力，持续创新高质产品。报告期，公司大洋洲生产基地生产的“金典”新西兰进口牛奶、“柏菲兰”牛奶，在国内相继上市；公司旗下“Joy Day”冰淇淋进入印尼市场；2018年11月，公司收购泰国本土最大冰淇淋企业THE CHOMTHANA COMPANY LIMITED。到2018年12月底，公司综合产能为1,094万吨/年。凭借营养健康的品质、丰富独特的口味搭配以及充满活力的产品形象，公司全球产业链布局下的战略协同优势愈加显现。“BrandZ™最具价值中国品牌100强”榜单显示，“伊利”品牌再度蝉联最具价值中国品牌榜食品和乳品行业第一。
- 渠道下沉，市占率提升。报告期，公司产品在国内市场的渠道渗透能力继续增强，推动市占份额稳步提升。凯度调研数据显示，截至2018年12月，公司常温液态类乳品的市场渗透率为82.3%，较上年同期提升了2.2个百分点。报告期，公司直控村级网点近60.8万家，较上年提升了14.7%。
- 风险因素：公司奶牛养殖的防疫风险、产品质量风险、食品安全风险。
- 我们预计：公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.152 元、1.316 元和 1.495 元，对应的动态市盈率分别为 24.14 倍、21.14 倍和 18.60 倍，考虑到公司良好的上升势头，2019 年给予 28 倍动态市盈率的目标价，32.26 元，给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	60312.01	67547.45	78976.39	89164.34	100309.89	112848.62
增长率(%)	0.75%	12.00%	16.92%	12.90%	12.50%	12.50%
归属母公司股东净利润	5661.81	5443.03	5942.04	7001.35	7996.32	9087.15
增长率(%)	22.24%	-3.86%	9.17%	17.83%	14.21%	13.64%
每股收益(EPS)	0.932	0.896	0.978	1.152	1.316	1.495
每股股利(DPS)	0.449	0.600	0.700	0.717	0.819	0.931
每股经营现金流	2.114	1.154	1.420	1.832	1.721	2.148
销售毛利率	37.94%	37.28%	37.82%	38.50%	38.50%	38.50%
销售净利率	9.40%	8.06%	7.54%	7.87%	7.99%	8.07%
净资产收益率(ROE)	24.53%	21.68%	21.29%	22.91%	23.82%	24.56%
投入资本回报率(ROIC)	30.18%	42.95%	43.46%	32.54%	45.83%	61.50%
市盈率(P/E)	29.85	31.05	28.45	24.14	21.14	18.60
市净率(P/B)	7.32	6.73	6.06	5.53	5.03	4.57
股息率(分红/股价)	0.016	0.022	0.025	0.026	0.029	0.033
报表预测						
利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	60312.01	67547.45	78976.39	89164.34	100309.89	112848.62
减: 营业成本	37427.44	42362.40	49106.03	54836.07	61690.58	69401.90
营业税金及附加	420.07	511.57	530.95	599.45	674.38	758.67
营业费用	14114.32	15521.86	19772.68	22323.36	25113.78	28253.00
管理费用	3456.67	3317.05	2979.74	3364.12	3784.64	4257.72
财务费用	23.88	113.49	-60.27	-212.52	-380.31	-535.47
资产减值损失	45.70	50.62	75.66	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	399.26	134.68	260.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.23	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	297.21	510.58	150.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	5520.41	6315.72	6982.76	8253.86	9426.83	10712.80
加: 其他非经营损益	1111.66	-41.94	-113.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	6632.07	6273.78	6869.56	8253.86	9426.83	10712.80
减: 所得税	963.04	828.82	915.27	1238.08	1414.02	1606.92
净利润	5669.04	5444.96	5954.29	7015.78	8012.80	9105.88
减: 少数股东损益	7.23	1.93	12.25	14.43	16.48	18.73
归属母公司股东净利润	5661.81	5443.03	5942.04	7001.35	7996.32	9087.15
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	10403.33	19335.11	8511.73	13974.41	19832.73	27766.23
应收和预付款项	1283.82	2186.83	2809.76	1759.18	3380.88	2401.68
存货	4325.78	4639.99	5507.07	6476.27	7004.99	8161.43
其他流动资产	724.31	1007.39	5000.93	5000.93	5000.93	5000.93
长期股权投资	1631.10	1765.19	1909.39	1909.39	1909.39	1909.39
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	14532.96	15158.46	17374.47	14656.52	11938.57	9220.63
无形资产和开发支出	1001.56	525.04	649.95	563.24	476.54	389.83
其他非流动资产	1385.38	1446.00	2608.02	2578.75	2549.48	2549.48
资产总计	35288.23	46064.00	44371.31	46918.69	52093.51	57399.61
短期借款	150.00	7860.00	1523.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	11837.35	12863.74	14633.60	16048.07	18189.53	20048.48
长期借款	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29
其他负债	64.70	100.16	177.20	177.20	177.20	177.20
负债合计	12052.34	20824.19	16334.09	16225.56	18367.02	20225.97
股本	6064.80	6078.49	6078.13	6078.13	6078.13	6078.13
资本公积	2476.36	2563.84	2743.87	2743.87	2743.87	2743.87
留存收益	14540.61	16461.05	19093.58	21735.07	24751.94	28180.36
归属母公司股东权益	23081.77	25103.39	27915.58	30557.07	33573.94	37002.36
少数股东权益	154.12	136.43	121.64	136.07	152.55	171.28
股东权益合计	23235.89	25239.82	28037.22	30693.14	33726.49	37173.64
负债和股东权益合计	35288.23	46064.00	44371.31	46918.69	52093.51	57399.61
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	12851.59	7011.41	8631.99	11133.03	10457.46	13056.77
投资性现金净流量	-3243.21	-3116.81	-5373.98	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-8814.53	4052.81	-10748.98	-5670.35	-4599.14	-5123.26
现金流量净额	1028.95	7549.69	-7183.83	5462.68	5858.32	7933.51

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券研究所食品饮料行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。