



2019 年 04 月 26 日

增持(维持)

当前价: 30.0 元

目标价: 元

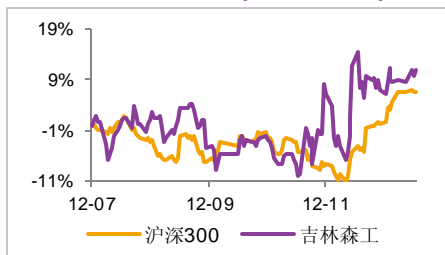
分析师: 徐鸿飞

执业编号: S0300518090001

电话: 010-66235689

邮箱: xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018	2019	2020	2021
主营收入	790	904	1012	1116
(+/-)	17%	14%	12%	10%
归母净利润	64	68	77	90
(+/-)	7%	5%	14%	17%
EPS(元)	1.06	1.11	1.26	1.48
P/E	28.3	27.0	23.8	20.3

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯食品饮料公司点评】伊利股份: 业绩超预期, 龙头地位不断巩固》
2017-09-04

《【联讯食饮】伊利股份: 收入快速增长, 龙头地位稳固》2019-02-28

《【联讯食饮】伊利股份(一): 王者之路何以延续》2019-04-19

伊利股份(600887.SH)

【联讯食饮】伊利股份: 重点产品增长强劲, 市占率稳步提升

投资要点

◇ 事件

公司发布 2019 年 1 季报: 实现营业收入 230.77 亿元, 同比增长 17.89%; 实现归母净利润 22.76 亿元, 同比增长 8.36%; 扣非后归母净利润增长 9.20%。

◇ 重点产品保持高增长, 市占率持续提升

分产品来看, Q1 液体乳收入 189.59 亿元, 奶粉及乳制品收入 25.52 亿元, 冷饮产品收入 15.00 亿元。公司重点产品金典、安慕希、金领冠仍然保持较快增长, 成为推动 Q1 收入实现快速增长的重要原因, 其中安慕希增长 30% 以上, 销售额突破 40 亿元。

公司综合市占率高达 25.6%, 稳居第一。据尼尔森数据显示, 公司常温奶市占率 38.8%, 同比提升 3.0 个百分点; 低温奶市占率 15.7%, 同比下降 1.3 个百分点; 婴幼儿奶粉市占率 6.3%, 同比上升 0.5 个百分点。

◇ 毛利率提升, 费用增加致净利率下降

Q1 毛利率 39.95%, 同比增加 1.15 个百分点, 判断主要依赖产品结构升级带动。销售费用 55.66 亿元, 同比增长 23.77%, 销售费率 24.07%, 同比提高 1.31 个百分点; 管理费用与研发费用合计 10.35 亿元, 费用率 4.48%, 同比提高 0.67 个百分点; 净利率 9.86%, 同比下降 0.8 个百分点。

◇ 盈利预测

公司渠道下沉, 市占率稳步提升; 收入增速快于行业平均水平。我们认为, 公司作为乳制品龙头, 将继续加快收割小企业市场份额; 公司将继续加大品牌投入, 凭借品牌影响力, 引领消费升级, 核心单品仍将保持快速增长。

预计 2019-2021 年, 公司营业总收入 909.81、1018.18、1121.91 亿元, 分别同比增长 14%、12%、10%; 归母净利润 67.56、76.69、89.77 亿元, 同比增长 6%、14%、17%。基本每股收益 1.11、1.26、1.48 元。维持“增持”评级。

◇ 风险提示

食品安全问题; 上游原奶价格波动带来的成本超预期上升; 行业竞争加剧风险; 宏观经济波动导致行业需求超预期下滑; 市场波动风险; 海外业务进展不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	24,455	23,497	25,468	28,881	经营活动现金流	8,625	8,369	10,333	12,838
现金	11,051	8,329	8,485	10,182	净利润	6,440	6,756	7,669	8,977
应收账款	1,282	1,366	1,530	1,687	折旧摊销	1,609	1,731	2,475	3,755
其它应收款	68	78	87	96	财务费用	134	249	601	545
预付账款	1,460	1,659	1,859	2,045	投资损失	-261	-480	-480	-480
存货	5,507	6,246	6,997	7,697	营运资金变动	669	81	18	-4
其他	5,087	5,818	6,511	7,174	其它	34	32	49	46
非流动资产	23,151	46,678	49,575	49,699	投资活动现金流	-5,374	-24,790	-4,914	-3,414
长期投资	1,909	1,909	1,909	1,909	资本支出	-5,091	-25,270	-5,394	-3,894
固定资产	14,688	21,373	32,796	41,437	其他	-283	480	480	480
无形资产	639	575	518	466					
其他	5,914	22,820	14,352	5,886	筹资活动现金流	-10,749	13,699	-5,263	-7,727
资产总计	47,606	70,175	75,044	78,579	短期借款	-6,337	17,735	-198	-2,116
流动负债	19,171	38,725	40,374	40,482	长期借款	-	500	-	-500
短期借款	1,523	19,258	19,061	16,945	其他	-4,412	-4,537	-5,065	-5,112
应付账款	8,839	10,050	11,256	12,383	现金净增加额	-7,498	-2,722	156	1,697
其他	8,808	9,417	10,057	11,155					
非流动负债	398	898	898	398	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	500	500	0	成长能力				
其他	398	398	398	398	营业收入	16.9%	14.4%	11.9%	10.2%
负债合计	19,569	39,623	41,272	40,881	营业利润	8.1%	6.3%	13.5%	17.0%
少数股东权益	122	134	149	166	归属母公司净利润	7.3%	4.9%	13.5%	17.1%
归属母公司股东权益	27,916	30,417	33,622	37,533	获利能力				
负债和股东权益	47,606	70,175	75,044	78,579	毛利率	37.8%	38.2%	38.2%	38.4%
					净利率	8.2%	7.5%	7.6%	8.1%
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	23.1%	22.2%	22.8%	23.9%
营业总收入	79,553	90,981	101,818	112,191	ROIC	21.4%	13.9%	15.4%	17.2%
营业成本	49,106	55,828	62,532	68,790	偿债能力				
营业税金及附加	531	608	685	754	资产负债率	41.1%	56.5%	55.0%	52.0%
营业费用	19,773	22,628	24,740	26,815	净负债比率	3.3%	28.2%	26.1%	22.2%
管理费用	2,980	3,410	3,842	4,233	流动比率	1.28	0.61	0.63	0.71
研发费用	427	489	547	603	速动比率	0.99	0.45	0.46	0.52
财务费用	-60	249	601	545	营运能力				
资产减值损失	76	76	76	76	总资产周转率	1.67	1.29	1.35	1.42
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	84.31	80.51	82.88	82.22
投资净收益	969	479	479	479	应付账款周转率	6.10	5.91	5.87	5.82
营业利润	7,691	8,174	9,276	10,855	每股指标(元)				
营业外收入	35	35	35	35	每股收益	1.06	1.11	1.26	1.48
营业外支出	148	148	148	148	每股经营现金	1.42	1.38	1.70	2.11
利润总额	7,578	8,060	9,163	10,742	每股净资产	4.59	5.00	5.53	6.18
所得税	1,126	1,291	1,479	1,748	估值比率				
净利润	6,452	6,769	7,684	8,994	P/E	28.3	27.0	23.8	20.3
少数股东损益	12	13	15	17	P/B	6.5	6.0	5.4	4.9
归属母公司净利润	6,440	6,756	7,669	8,977	EV/EBITDA	15.0	13.6	11.2	9.1
EPS（元）	1.06	1.11	1.26	1.48					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

徐鸿飞，中国人民大学本硕，2016 年 7 月加入联讯证券，现任食品饮料分析师，证书编号：S0300518090001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com