



伊利股份(600887)

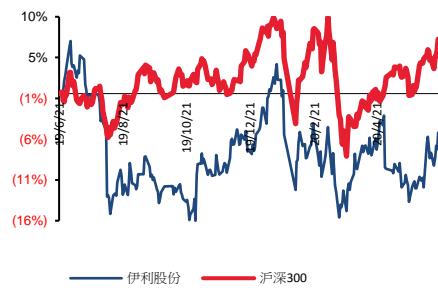
目标价: 40.00

昨收盘: 29.91

日常消费 食品、饮料与烟草

伊利股份最新动态点评：销售趋势向好，全年预期改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	6,066/5,882
总市值/流通(百万元)	181,431/175,935
12个月最高/最低(元)	34.47/27.12

相关研究报告：

- 《伊利股份：疫情影响减弱，市场加速恢复，明年业绩弹性大》--2020/04/29
- 《伊利股份三季报：常温液奶支撑较快增长，报表环比改善》--2019/10/31
- 《伊利股份：股票激励方案优化，有望迎来补涨行情》--2019/09/08

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

事件：近期我们通过草根调研，了解到二季度以来伊利常温液奶加速改善、奶粉和冷饮保持良好增长势头，行业和龙头公司有望迎来较快发展的黄金阶段。

一、销售收入环比持续加速改善，白奶类产品占比提升

疫情后期，伴随渠道快速恢复以及消费者对乳制品高营养蛋白的需求明显提升，乳制品行业迎来较快的恢复。草根渠道反馈公司常温液奶4月恢复增长、5月、6月增速更快，整体呈现环比持续加速改善趋势。同时，因为白奶类产品的需求提升，产品结构加速升级，综合毛利率和盈利能力有望改善。此外，奶粉和冷饮延续了今年以来逆势增长的强劲表现，有望对今年的收入和业绩形成更多支撑。健康饮品、低温、奶酪各个事业部积极布局，稳健发展。

二、费用开始可控，下半年进一步改善，业绩预期好转

受疫情影响，2-4月份促销推广力度加强，导致线下销售费用率提升。5月份以来，随着库存降低至良性、产品新鲜度恢复、终端需求提升，折扣促销力度减弱，从线下买赠情况来看，我们估计线下销售费用率同比基本持平。目前，乳制品行业厂家和商家对利润的诉求比较明确和统一。结合蒙牛对2020年全年的净利润预期以及上半年的业绩预告来看，下半年蒙牛对于高质量增长和盈利情况的要求同样非常高。

我们预计6月份以及下半年的销售环境和竞争态势有望进一步改善。同时可以看到，伊利中止了一些成熟热门栏目的冠名赞助，转投一些高性价比、更贴合消费人群、能增加产品曝光度的新栏目或网络综艺，既节约了成本也提升了费效比。疫情造成体育赛事的取消或延期对于当期线上费用的支出也形成节约。总体来看，管理层之前透露的收缩线上费用支出、回补线下费用损失的策略调整，具备很大的操作空间，全年销售费用和销售费用率有望控制在预算范围内，业绩预期好转。

三、今年超额达成年度收入和业绩指引的概率明显提升

考虑常温液奶，特别白奶类产品的恢复和增长不断超预期；考虑奶粉、

执业资格证书编码：S1190518010003

鲜奶等品类正值风口，伊利通过战略定位的调整，积极发展带来增量；考虑今年天气热得早、夏季较长，冷饮和含乳饮料的需求有望改善；结合健康饮品、低温、奶酪事业部的规划和发展状况来看，我们判断今年伊利的报表收入有望超额达成年度指引的 970 亿元。同时，因为主营收入恢复较快增长、产品结构升级、下半年销售环境预期改善，预计业绩方面明显好于市场的悲观预期。如果下半年销售费用的把控比较顺利，全年归母净利润实现同比正增长的概率将提升。

四、销售趋势向好，全年预期改善，估值有望恢复提升

疫情期间，市场担心乳制品行业的受损程度严重，也对消费者信心、渠道恢复、上市公司今年的业绩存在担忧，造成伊利股份的股价表现相对弱势。随着二季度乳制品行业整体，特别是龙头公司伊利股份的销售明显改善且趋势向好，全年的收入和业绩预期相应改善，基本面的担忧开始消除。接下来 3-4 个季度，伊利股份将迎来收入较快增长，同时费用和利润环比持续改善的黄金阶段，特别明年一季度，受益于前值低基数和春节大年双重叠加，可能实现超高增长。在销售数据的刺激以及良好预期的带动下，我们判断伊利股份的估值有望恢复提升。

盈利预测与评级：

综合考虑一季度疫情的影响以及当前销售改善的趋势，我们调整未来三年盈利预测，测算公司 2020-2022 年收入增速分别为 9%、11%、11%；利润增速分别为 0%、27%、17%；对应 EPS 分别为 1.15、1.45、1.69。

当前，伊利股份的估值水平具备相对优势，考虑到基本面修复和全年预期改善，我们判断公司有望迎来估值的快速修复。对比双汇等传统食品饮料龙头企业当前的估值提升，考虑当前资金的总体风险偏好，上调公司一年期目标价至 40.00 元，对应 2020 年业绩 35 倍 PE 左右，对应 2021 年 28 倍左右，维持“买入”评级。

风险提示：疫情；原材料价格波动；销售环境恶化；食品安全问题等。

■ 主要财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	90223	98343	109161	121169
净利润(百万元)	6934	6960	8824	10293
摊薄每股收益(元)	1.14	1.15	1.45	1.69

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。