

营收稳健增长，“五强千亿”目标将近实现

核心观点：

一、事件

公司发布2020年三季报。前三季度公司实现营业收入737.70亿元，同比增长7.42%；归母净利润60.24亿元，同比6.99%。第三季度，公司实现营业收入262.42亿元，同比11.17%，归母净利润22.89亿元，同比23.73%。

二、我们的分析与判断

疫情后常温奶需求旺盛，公司营收增速稳健。疫情激发普通群众对于健康的重视，常温奶二三季度相比一季度出现明显改善。二季度叠加补库存因素，实现高增长，三季度收入增速水平高于去年同期。我们预计亦高于乳业整体收入增速（我国乳制品行业上半年销售收入累计同比增长4.43%，伊利H1收入增速5.29%）。

销售毛利率减低，净利率表现优异。前三季度公司毛利率37.0%，同比降低0.70PCT，第三季度毛利率为34.7%，同比降低1.3PCT，主因为原奶价格同比增长。前三季度的销售、管理、研发、财务费用率分别为22.61、4.56、0.44、0.14%，同比变化-1.05、0.22、-0.04、0.20PCT；其中，Q3销售、管理、研发、财务费用率分别为20.44、4.73、0.47、0.07%，同比变化-1.38、0.24、-0.09、-0.36PCT。前三季度净利率为8.22%，同比-0.02PCT；其中Q3净利润8.74%，同比增加0.88PCT。

市场持续恢复，预计顺利实现全年目标。根据尼尔森零研数据，公司前三季度在常温液态奶、低温液态奶、婴幼儿配方奶粉的市占率分别为38.8、15.2、5.9%，同比+0.8、0.2、-0.3PCT，反映出公司液态奶产品市占率的提升。前三季度，液体乳、奶粉及奶制品、冷饮产品营收占公司总营收的比重为78.6、12.9、8.3%，同比增速为2.2、40.2、10.65%，奶粉及奶制品呈现出明显恢复态势，其中一个主要原因是国外疫情严重，为国内奶粉及奶制品创造较好发展机会。公司2020全年目标是970亿，目前已完成737.7亿元，我们预计公司可顺利实现全年目标。

三、投资建议

我们预计公司2020-2022年营业收入976.85、1094.26、1209.82亿元，归母净利润75.56、85.95、96.60亿元，对应EPS为1.24、1.41、1.59元（当前PE倍数为36、31、28），“推荐”评级。

伊利股份 (600887.SH)

推荐 维持评级

分析师

周颖

■：010-86359281

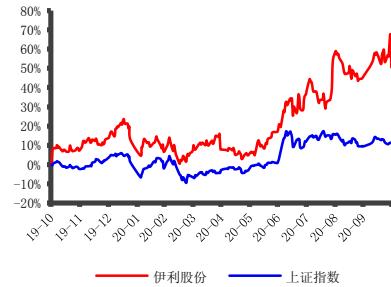
✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

特此鸣谢：马燕

市场数据	2020-10-29
A股收盘价(元)	44.14
A股一年内最高价(元)	44.54
A股一年内最低价(元)	26.89
上证综指	3277.27
市盈率	38.73
总股本（百万股）	6083.21
实际流通A股(百万股)	5930.24
限售的流通A股(百万股)	152.97

相对上证指数表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河食品饮料周颖】行业动态报告
食品饮料行业：关注中秋国庆表现驱动，把握优质赛道价值

四、风险提示

市场竞争加剧的风险、原材料上涨带来成本上升的风险、营销进展不达预期的风险。

表 1:公司主要财务指标及盈利预测

主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	79,553.28	90,223.08	97,684.52	109,426.20	120,981.61
营业收入增长率	16.89%	13.41%	8.27%	12.02%	10.56%
归属净利润 (百万元)	6,439.75	6,933.76	7,555.72	8,594.63	9,659.51
净利润增长率	7.31%	7.67%	8.97%	13.75%	12.39%
EPS (元) (摊薄)	1.06	1.14	1.24	1.41	1.59
P/E	42	39	36	31	28

资料来源：公司定期财务报告，中国银河证券研究院 (PE 对应 2020 年 10 月 30 日收盘价)

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层
北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn