



2020-12-06

公司点评报告

买入/维持

伊利股份(600887)

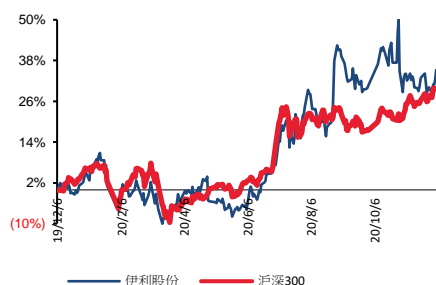
目标价: 50.00

昨收盘: 39.79

日常消费 食品、饮料与烟草

伊利股份跟踪点评：品类趋势延续，成本驱动部分产品涨价

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 6,083/5,930
 总市值/流通(百万元) 242,051/235,964
 12 个月最高/最低(元) 44.14/27.25

相关研究报告：

伊利股份(600887)《伊利股份三季报：白奶强劲、促销趋缓、净利润略超预期》
 --2020/11/02

伊利股份(600887)《伊利股份中报：收入略超预期，净利润大超预期》
 --2020/08/27

伊利股份(600887)《伊利股份最新动态点评：销售趋势向好，全年预期改善》
 --2020/06/21

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：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

最新跟踪情况：过去两个月乳制品行业延续前期的品类趋势：白奶类产品需求依然强劲、酸奶和乳酸菌饮料等逐步恢复。下半年收奶价格中高个位数涨幅，成本驱动部分产品涨价。

一、白奶延续增长势头，酸奶和乳酸菌饮料等逐步恢复

我们预计 Q4 白奶类产品延续前期增长势头：常温白奶特别是金典的需求较好，在整体基数不大的情况下，Q4 的订单满足率有一定回升，金典系列和母品牌纯牛奶贡献较多销量；低温巴氏奶和超巴产品继续保持低基数、高增长的模式，全年有望达成翻倍以上增长。安慕希表现进一步恢复，判断 Q4 主要做好铺垫工作，为明年的价格体系管控、产品下沉和创新打好基础。低温酸和乳酸菌饮料等品类的消费场景还在逐渐恢复，全年来看，饮料类产品受疫情的影响更大。

二、受奶价影响，低温产品部分涨价，常温促销回归理性

供需错配导致今年原奶价格整体上涨，预计全年涨幅 3%-5%。下半年缺奶现象加剧，奶价中高个位数上涨。白奶产品需求更好、供不应求，因此对应品类的促销力度有所趋缓；而酸奶、乳饮料以及饮料类产品因为消费场景还在逐渐恢复、竞争加剧，该部分的促销力度略有提升。

相对而言低温产品的盈利能力应对此种幅度的成本上涨压力更大一些，因此低温产品部分涨价，主要围绕低温酸奶中品牌力较强的核心产品。另外，鲜奶也通过技术包装升级的方式进行提价。常温白奶类产品包括金典、母品牌纯牛奶和高钙奶、早餐奶等，在需求较好、成本上涨的背景下，促销回归理性，目前主要通过结构优化和理性促销去缓解成本压力。

三、考虑需求提升和部分产品涨价，龙头乳企优势强化

乳制品尤其是白奶类产品的需求整体在恢复和提升，龙头乳企受益于产品结构更优、渠道基础更好以及品牌力更强，恢复更快取得领先的增长，市场份额进一步提升。同时，因为奶价上涨带动部分产品提价以及促销政策趋缓，考虑龙头乳企对渠道把控力更强、价格体系更稳，

有望更好地实现成本压力转移或者提升盈利水平，龙头优势强化。

四、加大上游奶源布局，产业融合进一步深入

公司重视上游奶源的长期布局，并持续加深全球范围内的产业融合。通过增强奶源控制，一方面公司可以有效保障增长的需求得到有效的满足，另一方面也有利于提升消化奶源涨价导致成本上升方面的优势。公司控股子公司悠然牧业计划在港股上市，有望获得融资以拓增牧场，进一步强化和凸显伊利在上游布局的优势。

盈利预测与评级：

行业品类趋势延续，需求逐步恢复提升，竞争环境也有所改善。成本驱动和部分产品涨价的情况下，龙头的竞争优势有望得到强化。

疫情对白奶类产品的需求提振具有长期、深远影响；低温酸和乳饮料的消费场景正逐步恢复；奶粉和其他品类也在发展壮大。未来 2-3 年收入有望继续保持不错的增长，盈利能力和毛销差也有望得到改善。

测算 2020-2022 年收入增速分别为 8%、12.5%、11%；利润增速分别为 8.5%、15%、15%；对应 EPS 分别为 1.24、1.42、1.64。

考虑 2021 年春节大年、疫情后需求恢复的高增长弹性以及龙头估值溢价，给予阶段性目标价 50.00 元，对应 2021 年的业绩约 35 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：原奶价格波动；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)	90223.08	97440.93	109621.04	121679.36
净利润(百万元)	6933.76	7523.13	8651.60	9949.34
摊薄每股收益(元)	1.14	1.24	1.42	1.64

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



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。