

2021年06月07日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

47

伊利股份(600887.SH)

BUY 买进

拟定增不超过 130 亿，向全球前三进击

结论与建议：

事件概要：

公司发布定增计划预案，拟募集不超过 130 亿人民币，新发股票数量不超过当前总股本的 10%，即 6.08 亿股，用于液态奶生产基地建设、全球领先 5G+工业互联网婴儿奶粉配方智能制造、长白山天然矿泉水项目、数字化升级、乳业创新以及补充流动性等项目，定价原则为不低于定价基准日前 20 个交易日均价的 80%。

- 扩产能、高端化，进击世界前三。公司曾多次表示，期望在 2025 年成为全球前三的乳品企业，并在 2030 年成为世界第一的长期愿景。本次定增资金中，54.8 亿将用于 5 个液态奶项目的建设，预计 2-3 年间，将在呼和浩特、林甸、吴忠、呼伦贝尔和兴安盟等原奶产区新建液态奶生产基地，公司与上游原奶资源的联结将得到强化，在原奶价格上行的背景下，公司原奶供应将进一步得到保障。2020 年，根据尼尔森数据，公司液体乳零售市场份额为 33.3%，项目投产后，将新增 6148 吨液态奶单日产能（2020 年公司液体乳产量为 886.2 万吨），年产能有望扩展 25% 左右，有利于公司扩大液态奶生产规模，提升高端液态奶产品生产能力，巩固领先优势。
- 奶粉项目计划投入 15.5 亿（建成后新增日产能 100 吨），近两年公司奶粉业务渠道宣传上稍有滞后，本次定增表明公司做大做强奶粉业务的决心，推动奶粉业务向高端化、差异化发展，力争更上一层楼。矿泉水项目计划投入 2.7 亿（建成后新增日产能 1296 吨），公司于 2019 年推出“伊刻活泉”火山低温矿泉水和“伊然”乳矿轻饮等新品，目前尚在产品培育期，矿泉水作为饮料中优质赛道，未来有望成为公司打造健康食品平台企业的重要力量。
- 数字化转型和乳业创新助力提质增效，改善资本结构提升抗风险能力。公司拟在数字化转型、乳业创新基地项目上分别投入 12.5 亿和 5.9 亿，作为经营支持性项目，这两项的投入将逐步改善公司内部经营效率和提升产品创新能力，从而达到提质增效，强化规模经济效应的作用。2019-2020 年，公司资产负债率显著上升，至 2020 年底，公司资产负债率已达 57.09%，受短融、短期借款等有息负债上升影响，利息支出 4.9 亿，同比增 81%。在资本支出、偿还债务等因素影响下，2018-2020 年现金流入不足（期末现金流入分别为 -71.91 亿、-24.98 亿和 3.67 亿），38.6 亿募集资金将用于补充流动资金及偿还银行贷款，届时，公司流动性和资本结构都将得到改善，抗风险能力提升。
- 短期来看，定增计划将摊薄即期每股收益，但风物长宜放眼量，项目落地后，公司综合实力将进一步提升。暂不考虑摊薄影响，预计 2021-2022 年将分别实现净利润 79.5 亿和 90 亿，分别同比增 12% 和 13%，EPS 分别为 1.31 元和 1.48 元，当前股价对应 PE 分别为 29 倍和 25 倍，维持“买入”投资建议。
- 风险提示：食品安全问题，终端动销不及预期，原奶成本上升超预期

公司基本信息

产业别	食品饮料
A 股价(2021/6/7)	37.69
上证指数(2021/6/7)	3599.54
股价 12 个月高/低	51.85/28.01
总发行股数(百万)	6082.62
A 股数(百万)	5930.24
A 市值(亿元)	2235.11
主要股东	香港中央结算有限公司 (12.34%)
每股净值(元)	4.67
股价/账面净值	8.07
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.4 -4.1 34.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-04-29	39.25	买入
2020-11-03	37.90	买入
2020-08-28	36.90	买入
2020-04-29	29.29	买入

产品组合

液体乳	77.5%
奶粉及奶制品	14.8%
冷饮产品系列	7.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.9%
一般法人	26.0%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6440	6934	7078	7950	9005
同比增减	%	7.31	7.67	2.08	12.32	13.27
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.06	1.15	1.16	1.31	1.48
同比增减	%	7.07	8.49	1.19	12.32	13.27
市盈率 (P/E)	X	35.56	32.77	32.39	28.84	25.46
股利 (DPS)	RMB 元	0.70	0.81	0.82	0.91	1.04
股息率 (Yield)	%	1.86	2.15	2.18	2.43	2.75

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

表 1: 项目投资及募集资金单位: 万元

序号	项目名称	总投资	募集资金使用额	募投产能
1	液态奶生产基地建设项目	892,653.59	548,000.00	
1.1	呼和浩特液态奶全球领先 5G 绿色生产人工智能应用示范项目	386,024.78	362,000.00	32 条生产线, 日产 3,181 吨液态奶, 建设周期 19 个月
1.2	林甸液态奶生产基地项目	170,325.43	31,000.00	18 条生产线, 日产 903 吨液态奶, 建设周期 31 个月
1.3	吴忠奶产业园伊利乳制品绿色智能制造项目	136,133.96	11,000.00	11 条生产线, 日产 828 吨液态奶, 建设周期 32 个月
1.4	呼伦贝尔年产 53 万吨液态奶绿色生产及人工智能新模式示范应用项目	89,169.42	45,000.00	9 条生产线, 日产 658 吨液态奶, 建设周期 28 个月
1.5	兴安盟面向液态奶行业“5G 工业物联网平台”应用智能制造新技术示范项目	111,000.00	99,000.00	8 条生产线, 日产 578 吨液态奶, 建设周期 24 个月
2	全球领先 5G+工业互联网婴儿配方奶粉智能制造示范项目	211,965.17	155,000.00	3 条生产线, 日产 100 吨奶粉, 建设周期 26 个月
3	长白山天然矿泉水项目	74,388.00	27,000.00	2 条生产线, 日产 1296 吨矿泉水, 建设周期 15 个月
4	数字化转型和信息化升级项目	183,282.00	125,000.00	建设周期 55 个月
5	乳业创新基地项目	62,204.38	59,000.00	建设周期 48 个月
6	补充流动资金及补偿银行贷款项目	386,000.00	386,000.00	
	总计	1,810,493.14	1,300,000.00	

资料来源: 公司公告

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	79553	90223	96886	107145	121147
经营成本	49106	56392	61806	68214	76937
营业税金及附加	531	577	547	597	675
销售费用	19773	21070	21538	23876	26997
管理费用	2980	4285	4876	5268	5956
财务费用	-60	8	188	113	128
资产减值损失	76			0	0
投资收益	261	545	600	353	330
营业利润	7691	8280	8558	9579	10697
营业外收入	35	30	49	42	31
营业外支出	148	116	457	183	123
利润总额	7578	8194	8150	9438	10605
所得税	1126	1243	1051	1480	1591
少数股东损益	12	17	21	7	9
归属于母公司所有者的净利润	6440	6934	7078	7950	9005

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	11051	11325	11695	13838	17473
应收账款	1101	1616	1616	1778	1956
存货	5507	7715	7545	8149	8801
流动资产合计	24455	25706	28381	32638	37533
长期股权投资	1909	1961	2903	3048	3200
固定资产	14688	18296	23343	25211	27228
在建工程	2687	6165	5425	4882	4394
非流动资产合计	23151	34755	42774	43629	44502
资产总计	47606	60461	71154	76267	82035
流动负债合计	19171	31432	34768	37352	40111
非流动负债合计	398	2755	5853	6146	6453
负债合计	19569	34187	40622	43498	46564
少数股东权益	122	143	149	150	152
股东权益合计	27916	26131	30384	32769	35471
负债及股东权益合计	47606	60461	71154	76267	82035

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	8625	8455	9852	11786	13326
投资活动产生的现金流量净额	-5374	-9999	-9043	-7500	-7269
筹资活动产生的现金流量净额	-10749	-1016	-47	-2143	-2423
现金及现金等价物净增加额	-7191	-2498	367	2143	3634

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。