

2022年08月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

伊利股份(600887):目标明确,反馈积极

推荐(首次)

事件

分析师:孙山山

执业证书编号: S1050521110005

邮箱: sunss@cfsc.com.cn

2022年07月28日,公司在呼和浩特举行投资者日活动并邀请投资者参加伊利现代智慧健康谷。

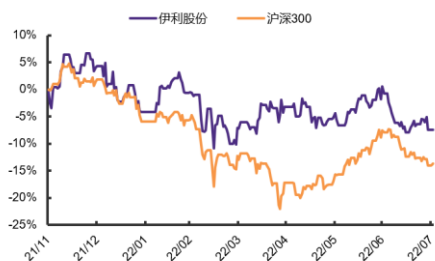
投资要点

基本数据

2022-08-01

当前股价(元)	35.84
总市值(亿元)	2,293.5
总股本(百万股)	6,399.3
流通股本(百万股)	6,278.2
52周价格范围(元)	32.6-44.25
日均成交额(百万元)	2,064.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 三方面打造产业链,全球乳业第一目标不变

当前公司对产业链打造主要通过:1)优势聚合,打造产业链共赢生态;2)创新聚合,推动产业链创新升级;3)势能聚合,促进产业链可持续发展。公司全球乳业第一目标不变,有望提前至2025年前后实现这一目标。

■ 液态奶优势明显,冷饮、奶粉及奶酪趋势向好

液态奶方面,已形成全国性奶源布局优势,收奶量全国最大。公司已形成“2+2+X”产品组合矩阵,第一个2是金典、安慕希组合,年销售额均超过200亿,第二个2是伊利母品牌、优酸乳,年销售额均超过100亿,另外X指公司布局多个超10亿品牌如舒化奶、果粒多、QQ星。奶粉方面,上半年公司全渠道增速20%以上,国产品牌增速第一,推出新品金领冠核心大单品珍护和塞纳牧,创新建立“领婴汇”平台,打造母婴新生态,目标成为行业第一。与澳优协同利于公司供应链、瓶颈原料、技术研发等协同。冷饮方面,公司布局的甄稀、须尽欢等反馈良好,同时不断推出适应户外场景产品如迷你装的产品。奶酪业务,公司去年四季度推出常温奶酪反馈良好,上半年完成50万个网点覆盖,预计年底门店突破百万家,实现快速下沉市场覆盖。

■ 盈利预测

预计2022-2024年EPS为1.68/2.00/2.34元,当前股价对应PE分别为21/18/15倍,首次覆盖,给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、竞争进一步加剧、原材料成本上涨、核心产品增长不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	110,595	127,894	143,246	159,381
增长率(%)	14.2%	15.6%	12.0%	11.3%
归母净利润(百万元)	8,705	10,749	12,791	14,959
增长率(%)	23.0%	23.5%	19.0%	16.9%
摊薄每股收益(元)	1.36	1.68	2.00	2.34
ROE(%)	17.8%	18.4%	18.5%	18.4%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	110,595	127,894	143,246	159,381
现金及现金等价物	31,742	54,576	75,854	95,519	营业成本	76,417	81,976	91,433	101,296
应收款	2,233	2,383	2,551	2,620	营业税金及附加	664	767	831	893
存货	8,917	9,068	9,353	9,799	销售费用	19,315	21,998	24,352	26,935
其他流动资产	7,262	7,463	7,697	8,005	管理费用	4,227	4,604	5,014	5,419
流动资产合计	50,155	73,489	95,455	115,943	财务费用	-29	-81	-285	-552
非流动资产:					研发费用	601	695	778	866
金融类资产	2,267	2,347	2,397	2,427	费用合计	24,114	27,216	29,859	32,668
固定资产	29,379	29,646	28,560	27,012	资产减值损失	-427	-400	-380	-330
在建工程	3,710	1,484	594	237	公允价值变动	121	80	60	40
无形资产	1,609	1,529	1,448	1,372	投资收益	461	400	380	350
长期股权投资	4,210	4,210	4,210	4,210	营业利润	10,230	18,815	21,944	25,244
其他非流动资产	12,900	12,900	12,900	12,900	加: 营业外收入	58	55	50	45
非流动资产合计	51,807	49,768	47,711	45,731	减: 营业外支出	176	150	100	90
资产总计	101,962	123,258	143,166	161,674	利润总额	10,112	18,720	21,894	25,199
流动负债:					所得税费用	1,380	2,434	2,802	3,200
短期借款	12,596	21,596	28,596	33,596	净利润	8,732	16,286	19,091	21,999
应付账款、票据	14,062	14,735	15,167	15,398	少数股东损益	27	5,537	6,300	7,040
其他流动负债	16,638	16,638	16,638	16,638	归母净利润	8,705	10,749	12,791	14,959
流动负债合计	43,296	52,970	60,401	65,633					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	8,568	10,568	12,268	13,568	成长性				
其他非流动负债	1,307	1,307	1,307	1,307	营业收入增长率	14.2%	15.6%	12.0%	11.3%
非流动负债合计	9,875	11,875	13,575	14,875	归母净利润增长率	23.0%	23.5%	19.0%	16.9%
负债合计	53,171	64,845	73,976	80,508	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.9%	35.9%	36.2%	36.4%
股本	6,400	6,400	6,400	6,400	四项费用/营收	21.8%	21.3%	20.8%	20.5%
股东权益	48,791	58,413	69,190	81,166	净利率	7.9%	12.7%	13.3%	13.8%
负债和所有者权益	101,962	123,258	143,166	161,674	ROE	17.8%	18.4%	18.5%	18.4%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	52.1%	52.6%	51.7%	49.8%
净利润	8732	16286	19091	21999	营运能力				
少数股东权益	27	5537	6300	7040	总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	3151	2039	2053	1976	应收账款周转率	49.5	53.7	56.2	60.8
公允价值变动	121	80	60	40	存货周转率	8.6	9.1	9.9	10.4
营运资金变动	3497	253	-206	-562	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	15528	24195	27298	30493	EPS	1.36	1.68	2.00	2.34
投资活动现金净流量	-7797	1879	1926	1874	P/E	26.4	21.3	17.9	15.3
筹资活动现金净流量	15103	4336	386	-3723	P/S	2.1	1.8	1.6	1.4
现金流量净额	22,834	30,410	29,610	28,644	P/B	4.8	4.4	4.1	3.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。