

伊利股份(600887.SH)

龙头地位稳固，盈利能力改善

推荐 (维持)

股价:28.29元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.yili.com
大股东/持股	香港中央结算有限公司/13.00%
实际控制人	
总股本(百万股)	6,366
流通A股(百万股)	6,305
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,801
流通A股市值(亿元)	1,784
每股净资产(元)	9.28
资产负债率(%)	60.9

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年年报，实现营业收入1257.58亿元，同比增长2.49%；归母净利润104.29亿元，同比增长10.58%；扣非归母净利100.26亿元，同比增长16.78%。公司同时发布2024年一季报，24Q1实现营业收入324.63亿元，同比下降2.60%；归母净利润59.23亿元，同比增长63.84%；扣非归母净利37.28亿元，同比增长7.97%。利润分配预案：拟向全体股东每10股派发现金红利12.00元（含税）。

平安观点:

- 成本下行，控费效果显著，带动盈利能力改善。**公司23年实现毛利率32.58%，同比上升0.32pct。销售/管理/财务费用率分别为17.89%/4.08%/-0.12%，较同期下降0.71/下降0.26/上升0.09pct。期间费用率的改善带动净利率提升，全年实现净利率8.18%，同比上升0.59pct。公司24Q1单季度实现毛利率35.79%，同比上升2.02pct，原奶价格下降及产品结构优化为毛利率上涨的主要原因。销售/管理/财务费用率分别为18.45%/4.47%/-0.81%，较同期上升1.38/上升0.28/下降0.61pct。公司2024Q1实现净利率18.34%，同比上升7.49pct。
- 液奶维持稳定，产品矩阵不断丰富。**公司构建了液态奶、婴幼儿营养品、成人营养品、冷饮、酸奶、奶酪六大产品业务群。分产品来看，公司2023年液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品/其他产品分别实现营收855.40亿元/275.98亿元/106.88亿元/6.34亿元，同比增长0.72%/5.09%/11.72%/60.70%。液态奶方面，公司通过有机业务引领产品品质升级，推动金典有机纯牛奶系列产品零售额较上年保持双位数增长；推出了“舒化”安糖健无乳糖牛奶，成为全球首款控血糖功能牛奶；金典鲜牛奶系列产品零售额较上年实现了54.6%的增长，开创行业高品质发展新赛道。奶粉业务方面，根据尼尔森与星图数据，公司婴幼儿配方奶粉业务的零售额市占份额约16.2%，较上年提升了1.6pct，在细分市场前五家厂商中，增速领先。公司奶酪业务线下（现代）渠道零售额市占

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122,698	125,758	130,160	133,908	137,524
YOY(%)	11.4	2.5	3.5	2.9	2.7
净利润(百万元)	9,431	10,429	13,729	12,079	12,860
YOY(%)	8.3	10.6	31.6	-12.0	6.5
毛利率(%)	32.3	32.6	33.0	31.6	31.7
净利率(%)	7.7	8.3	10.5	9.0	9.4
ROE(%)	18.8	19.5	22.6	18.0	17.4
EPS(摊薄/元)	1.48	1.64	2.16	1.90	2.02
P/E(倍)	19.1	17.3	13.1	14.9	14.0
P/B(倍)	3.6	3.4	3.0	2.7	2.4

份额约16.9%，较上年提升了0.6pct。

- **全国化战略布局，建立深化销售网络。**分渠道看，公司2023年直营渠道实现营收37.14亿元，同比增长1.45%；经销渠道实现营收1207.47亿元，同比增长2.77%。分地区看，华北/华南/华中/华东/其他地区分别实现营收339.40亿元/315.39亿元/245.36亿元/193.11亿元/151.34亿元。实现正增长的区域为华北/华南/华中/其他地区，分别同比增长2.24%/5.68%/8.08%/5.25%，华东地区营收同比下降8.16%，整体呈现全国稳步发展的趋势。
- **财务预测与估值：**考虑24年新增煤炭子公司收益，我们调高24年盈利预测；考虑短期内受消费信心不足以及人口出生率下降等影响，乳品消费需求端承压，叠加24年高基数，我们调低25年盈利预测；同时新增26年盈利预测。预计公司2024-2026年的归母净利润分别为137.29亿元（前值为124.75亿元）、120.79亿元（前值为145.32亿元）、128.60亿元（新增），EPS分别为2.16/1.90/2.02元。对应4月29日收盘价的PE分别为13.1、14.9、14.0倍。公司龙头优势显著，收入端有望随消费复苏的节奏逐季改善，成本端奶价回落为利润率的改善带来空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济疲软的风险：经济增速放缓，消费复苏不达预期，导致需求增速放缓；2) 重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；3) 原料价格上涨风险：产品主要原料原奶成本占比较高，价格大幅上涨或导致业绩不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	69,355	38,782	48,094	57,895
现金	43,372	13,016	21,313	30,414
应收票据及应收账款	3,305	3,120	3,210	3,296
其他应收款	195	188	193	198
预付账款	1,480	1,758	1,808	1,857
存货	12,512	12,870	13,518	13,862
其他流动资产	8,492	7,830	8,053	8,268
非流动资产	82,265	76,045	69,512	62,840
长期投资	4,408	5,108	5,608	6,008
固定资产	37,422	32,169	26,802	21,322
无形资产	4,729	3,941	3,153	2,365
其他非流动资产	35,706	34,827	33,949	33,144
资产总计	151,620	114,827	117,606	120,735
流动负债	76,860	37,443	38,486	39,478
短期借款	39,755	564	0	0
应付票据及应付账款	14,840	16,314	17,135	17,572
其他流动负债	22,265	20,565	21,351	21,906
非流动负债	17,440	12,882	8,300	3,710
长期借款	15,484	10,926	6,344	1,754
其他非流动负债	1,956	1,956	1,956	1,956
负债合计	94,300	50,325	46,786	43,188
少数股东权益	3,781	3,676	3,584	3,486
股本	6,366	6,366	6,366	6,366
资本公积	13,380	13,380	13,380	13,380
留存收益	33,793	41,079	47,489	54,314
归属母公司股东权益	53,539	60,825	67,236	74,061
负债和股东权益	151,620	114,827	117,606	120,735

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	18,139	21,648	19,601	19,935
净利润	10,284	13,624	11,987	12,762
折旧摊销	4,280	6,920	7,033	7,072
财务费用	-153	1,419	371	106
投资损失	31	-780	-580	-480
营运资金变动	-222	-8	591	292
其他经营现金流	3,919	474	199	183
投资活动现金流	-16,044	-394	-118	-103
资本支出	6,548	0	0	-0
长期投资	-9,331	0	0	0
其他投资现金流	-13,261	-394	-118	-103
筹资活动现金流	7,258	-51,610	-11,186	-10,732
短期借款	12,955	-39,191	-564	-0
长期借款	2,380	-4,558	-4,582	-4,590
其他筹资现金流	-8,077	-7,861	-6,040	-6,141
现金净增加额	9,472	-30,356	8,297	9,101

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	125,758	130,160	133,908	137,524
营业成本	84,789	87,207	91,593	93,929
税金及附加	733	776	799	820
营业费用	22,572	22,127	22,095	22,416
管理费用	5,154	5,206	5,356	5,501
研发费用	850	716	670	688
财务费用	-153	1,419	371	106
资产减值损失	-1,526	-975	-1,003	-1,030
信用减值损失	-160	-147	-151	-155
其他收益	1,098	957	957	957
公允价值变动收益	278	0	0	0
投资净收益	-31	780	580	480
资产处置收益	-21	-17	-17	-17
营业利润	11,873	13,755	13,839	14,747
营业外收入	230	2,000	50	50
营业外支出	382	140	150	170
利润总额	11,721	15,615	13,739	14,627
所得税	1,437	1,991	1,752	1,865
净利润	10,284	13,624	11,987	12,762
少数股东损益	-144	-105	-92	-98
归属母公司净利润	10,429	13,729	12,079	12,860
EBITDA	15,848	23,953	21,143	21,805
EPS (元)	1.64	2.16	1.90	2.02

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	2.5	3.5	2.9	2.7
营业利润(%)	9.3	15.8	0.6	6.6
归属于母公司净利润(%)	10.6	31.6	-12.0	6.5
获利能力				
毛利率(%)	32.6	33.0	31.6	31.7
净利率(%)	8.3	10.5	9.0	9.4
ROE(%)	19.5	22.6	18.0	17.4
ROIC(%)	14.8	17.1	17.3	20.0
偿债能力				
资产负债率(%)	62.2	43.8	39.8	35.8
净负债比率(%)	20.7	-2.4	-21.1	-37.0
流动比率	0.9	1.0	1.2	1.5
速动比率	0.6	0.4	0.6	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	40.8	44.5	44.5	44.5
应付账款周转率	6.1	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.64	2.16	1.90	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	2.85	3.40	3.08	3.13
每股净资产(最新摊薄)	8.41	9.55	10.56	11.63
估值比率				
P/E	17.3	13.1	14.9	14.0
P/B	3.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	12.3	8.0	8.4	7.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层