

非金融公司|公司点评|伊利股份（600887）

# 本轮渠道调整完毕，经营改善



## 报告要点

公司发布 2024 三季度报，2024Q1-3 实现营业收入 887.33 亿元，同比-8.61%，实现归母净利润 108.68 亿元，同比 15.87%。2024Q3 实现营业收入 290.37 亿元，同比-6.66%，实现归母净利润 33.37 亿元，同比 8.53%；利润表现较亮眼。公司作为乳制品龙头企业，尽管当前乳品需求尚未明显恢复，但渠道调整完毕利好出货，同时兼具成本红利和费用率把控力，随着后续原奶价格和需求均边际走稳，公司有望持续经营改善，我们维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524080005



陆冀为

## 伊利股份(600887)

# 本轮渠道调整完毕，经营改善

行业：食品饮料/饮料乳品  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：30.20 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 6,366/6,334  
 流通A股市值(百万元) 191,300.99  
 每股净资产(元) 8.83  
 资产负债率(%) 60.19  
 一年内最高/最低(元) 31.96/21.13

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《伊利股份(600887)：调整渠道应对需求疲软，分红+回购提升回报率》2024.05.16



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 三季报，2024Q1-3 实现营业收入 887.33 亿元，同比-8.61%，实现归母净利润 108.68 亿元，同比 15.87%。2024Q3 实现营业收入 290.37 亿元，同比-6.66%，实现归母净利润 33.37 亿元，同比 8.53%。利润表现较亮眼。

#### ➤ 整体需求暂承压，液奶季度环比改善

分品类看，2024Q3 液奶/奶粉/冷饮收入分别为 206.37/68.21/10.21 亿元，同比变动-10.31%/+6.56%/-16.65%，其中液奶环比增长 24.12%。(1) 2024Q3 液奶收入环比改善，主要系双节需求环比改善，且三季度初完成渠道库存去化工作。(2) 奶粉收入中高个位数增长主要源于杂牌出清带来的影响减弱和部分国产替代。(3) 冰淇淋收入降幅环比 Q2 缩窄明显，主要源于行业去库存持续进展。分渠道看，2024Q3 经销/直营渠道收入分别为 278.99 亿元/7.65 亿元，同比-6.01%/-30.69%，行业需求整体仍然疲弱。

#### ➤ 原奶超跌且渠道价盘回稳，毛销差表现较好

2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 34.85%/11.45%，同比+2.48/+1.63pct。毛利率提升主要系原奶成本仍在下行，且高毛利的奶粉业务增速更快而占比提升。2024Q3 销售费用率 19.02%，同比提升 1.09pct，主要源于疲弱需求下液奶营销投入力度较大；毛销差上升 1.39pct，销售效率有所提升。2024Q3 管理费用率/研发费用率分别为 3.55%/0.74%，同比-0.38pct/+0.07pct。

#### ➤ 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 1188.55/1214.03/1264.37 亿元，同比增长-5.49%/2.14%/4.15%；归母净利润分别为 120.79/112.81/122.34 亿元，同比增长 15.82%/-6.60%/8.44%，3 年 cagr 为 5.47%。公司作为乳制品龙头企业，尽管当前乳品需求尚未明显恢复，但渠道调整完毕利好出货，同时兼具成本红利和费用率把控力，随着后续原奶价格和需求均边际走稳，公司有望持续经营改善，我们维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；消费需求持续较弱；原奶价格持续低迷

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	122698	125758	118855	121403	126437
增长率(%)	11.40%	2.49%	-5.49%	2.14%	4.15%
EBITDA(百万元)	14263	15848	20476	19543	20529
归母净利润(百万元)	9431	10429	12079	11281	12234
增长率(%)	8.34%	10.58%	15.82%	-6.60%	8.44%
EPS(元/股)	1.48	1.64	1.90	1.77	1.92
市盈率(P/E)	20.4	18.4	15.9	17.0	15.7
市净率(P/B)	3.8	3.6	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	15.2	12.3	10.2	10.2	9.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 11 月 07 日收盘价

## 风险提示

*消费需求持续较弱：若乳品需求持续较差，则公司收入增长压力或持续。*

*行业竞争加剧：行业内竞争强度较大，如果进一步加剧，可能经营压力会继续加大。*

*原奶价格持续低迷：若上游产能去化持续缓慢，原奶价格持续低迷，则影响乳品产业链回到健康发展状态。*



## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼