

# 伊利股份 (600887.SH) 乳业行业

**评级：买入 维持评级**

**公司点评**

## 陈钢

分析师 SAC 执业编号 : S1130209030281  
(8621)61038215  
cheng@gjzq.com.cn

## 摘帽将引来更多资金关注

### 事件

伊利股份公司于2010年6月7日发布公告：公司股票交易从2010年6月9日起撤销退市风险警示及特别处理。公司股票简称由“\*ST 伊利”改为“伊利股份”，公司股票交易的日涨跌幅限制恢复为10%。

### 评论

**事件对公司有正面影响：**公司被 ST 之后很多机构投资者就不能购入公司股票，特别是公司在遭遇三聚氰胺事件之后股价大幅下挫，即使有机构认为公司股票价值低估但由于受 ST 限制并不能购买公司股票，现在这一约束解除许多机构投资者便可以介入公司股票了。

**近期公司股价下跌较多：**前段时间公司在股东大会上与投资者交流，反馈出的信息较负面，比方说原奶价格上涨较快同时公司暂无做股权激励的考虑。综合各方面信息来分析，一季度以来原奶价格是有些上涨，其幅度应该在 8-10%左右，年度和年初出现原奶价格上涨是近几年的惯历，特别是在目前奶业消费需求恢复较好加上前几个月是奶牛产奶淡季，也有投资者担心再出现 2007 和 2008 年原奶价格大幅上涨的事件，我们认为这种情况不太会重演，这主要是因为当时国际上奶粉有较大缺口，许多小厂抢购原奶加工成大包粉出口，但中国经历三聚氰胺事件之后，奶粉出口几乎不太可能，因此我们认为在国内需求未出现井喷状态时，国内基本奶基本上自产自销。从目前情况来看，液态奶产品并未出现提价，但奶粉在 3 月份已经提价完成，如果未来原奶价格真出现较大幅度上涨，厂商提价将成为必然选择。

**我们认为公司业绩增长持续较强：**公司作为中国乳业领头羊，产品结构较为齐全，特别是在奶粉和冷饮方面优势较为突出，从目前行业竞争格局来看，我们认为蒙牛被中粮入主之后其竞争格局会有利双方净利润提升，至少我们认为伊利实现与蒙牛一样的 5%左右净利润率不是太难的事情。

**行权与否将影响公司释放业绩：**影响公司股价的一重大因素就是行权时间，对于公司何时行权的确很难判断，不排除公司会在投资者意想不到的背景下做此事，从目前股价下跌应该增加公司行权的可能性，公司一旦行权业绩释放将成为可能。

### 投资建议

我们维持公司净利润分别为 9.01 亿、10.85 亿和 12.80 亿的盈利预测，对应 EPS 为 1.127、1.357 元和 1.602 元。我们认为近期股价下跌已经反映的投资者对原奶价格上涨的悲观预期，公司通过产品结构调整以及提价是能够消化这些负面影响因素，我们仍然维持前期买入评级，给予公司目标价为 39.00-40.71 元。

### 历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2008-09-01	买入	14.88	N/A
2	2008-09-22	持有	11.03	N/A
3	2008-10-31	持有	6.89	N/A
4	2009-02-23	买入	12.44	N/A
5	2009-08-28	买入	16.77	21.00 ~ 23.81
6	2009-11-01	买入	23.16	N/A
7	2010-04-27	买入	32.68	39.00 ~ 40.71
8	2010-05-13	买入	31.60	N/A

来源：国金证券研究所



### 投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话：(8621)-61038311  
传真：(8621)-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：200011  
地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号  
谷泰滨江大厦 15A 层

**北京**

电话：(8610)-66215599-8832  
传真：(8610)-61038200  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100032  
地址：中国北京西城区金融街 27 号  
投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话：(86755)-82805115  
传真：(86755)-61038200  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区金田路 3037 号  
金中环商务大厦 2805 室