

增持

成功摘帽+提价预期+世博营销

——伊利股份（600887）研究简报——

研究员

王剑辉

执业证号：S1250200010075

电话：010-57631186

邮箱：wjhui@swsc.com.cn

黄仕川

执业证号：S1250109101224

电话：023-63725713

邮箱：hsc@swsc.com.cn

公司股价市场表现



相关研究

《乳业恢复稳字当头》.....2010/06/04

内容摘要:

- **成功摘掉 ST 帽子。**公司于 2007 和 2008 年连续两年亏损而被 ST，2009 年实现扭亏为盈。公司公告于 6 月 9 日开始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”，这在短期内将对公司股价带来一定刺激。
- **乳品价格存在小幅上涨可能。**近期媒体关于奶价上涨的传闻不断，而从主要城市乳品零售价格来看，公司产品价格上涨并不明显。我们在《乳业恢复稳字当头》指出当前国内乳业公司面临进口井喷和成本上涨双重压力，原奶平均价格较去年同期上涨近 10%；白糖价格从去年下半年开始明显上行，目前市场零售价格已上涨约 7%，白糖期货价格则上涨幅度超过 30%，我们判断温和通胀的来临将使行业及公司产品实现小幅提价。同时，公司产品的高毛利率显示其成本控制能力较强。
- **世博营销的品牌效应逐渐体现。**公司为 2010 年上海世博会的唯一指定乳品，通过世博这个绝佳的营销机会来提高品牌知名度。近期，公司在产品包装上加入世博会 LOGO，伊利牛奶世博纪念装在华东地区全面上市。公司计划紧紧围绕世博会，充分利用世博平台和媒体资源，全面规划品牌策略和市场策略，有助于提升产品竞争力。
- **估值处于合理区间。**由于大盘整体下行及公司经营受原料成本上涨影响等因素，前期公司股价跌幅超过 20%，我们预计 2010 年公司销售收入将达 305 亿元，净利润 8.11 亿元，同比增长 25.2%；预测 2010-2012 年公司基本每股收益为 1.015 元、1.465 元和 1.814 元；当前价格为 30.09 元，对应 2010-2012 年 PE 分别为 29.6 倍、20.5 倍和 16.6 倍，目前公司股价基本合理，维持“增持”评级。

财务和估值数据摘要

| 单位: 百万元 | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 19359.69 | 21658.59 | 24323.55 | 30501.73 | 35992.04 | 42470.61 |
| 增长率 (%) | 16.77% | 11.87% | 12.30% | 25.40% | 18.00% | 18.00% |
| 归属母公司股东净利润 | -19.78 | -1687.45 | 647.66 | 811.15 | 1171.02 | 1450.37 |
| 增长率 (%) | -106.05% | -8432.20% | 138.38% | 25.24% | 44.36% | 23.86% |
| 每股收益 (EPS) | -0.025 | -2.111 | 0.810 | 1.015 | 1.465 | 1.814 |
| 销售毛利率 | 25.89% | 26.82% | 35.13% | 32.00% | 32.00% | 32.00% |
| 销售净利率 | -0.02% | -8.02% | 2.74% | 2.73% | 3.34% | 3.51% |
| 净资产收益率 (ROE) | -0.47% | -60.50% | 18.81% | 19.07% | 21.59% | 21.09% |
| 投入资本回报率 (ROIC) | 0.44% | -40.53% | 26.25% | 26.55% | 25.24% | 49.31% |

报表预测

| 利润表 | | | | | 资产负债表 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 营业收入 | 24324 | 30502 | 35992 | 42471 | 货币资金 | 3880 | 822 | 3571 | 3973 |
| 减: 营业成本 | 15778 | 20741 | 24475 | 28880 | 应收和预付款项 | 879 | 1158 | 1246 | 1590 |
| 营业税金及附加 | 109 | 136 | 161 | 190 | 存货 | 1836 | 3233 | 2748 | 4310 |
| 营业费用 | 6496 | 7473 | 8638 | 10108 | 固定资产和在建工程 | 5424 | 5524 | 5607 | 5674 |
| 管理费用 | 1191 | 1312 | 1512 | 1784 | 无形资产和开发支出 | 265 | 233 | 201 | 169 |
| 财务费用 | 22 | 25 | -43 | -79 | 其他非流动资产 | 15 | 14 | 13 | 13 |
| 营业利润 | 665 | 830 | 1265 | 1602 | 资产总计 | 12690 | 11389 | 13806 | 16164 |
| 加: 其他非经营损益 | 146 | 148 | 148 | 148 | 短期借款 | 2685 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 812 | 978 | 1412 | 1750 | 应付和预收款项 | 5821 | 6372 | 7586 | 8454 |
| 减: 所得税 | 147 | 144 | 210 | 260 | 长期借款 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 净利润 | 665 | 833 | 1203 | 1490 | 负债合计 | 8980 | 6845 | 8060 | 8928 |
| 减: 少数股东损益 | 18 | 22 | 32 | 39 | 股本 | 799 | 799 | 799 | 799 |
| 归属母公司股东净利润 | 648 | 811 | 1171 | 1450 | 资本公积 | 2655 | 2655 | 2655 | 2655 |
| 现金流量表 | | | | | 留存收益 | -12 | 800 | 1971 | 3421 |
| 经营性现金净流量 | 2051 | -74 | 2980 | 598 | 归属母公司股东权益 | 3443 | 4254 | 5425 | 6875 |
| 投资性现金净流量 | -715 | -274 | -274 | -274 | 少数股东权益 | 267 | 289 | 321 | 360 |
| 筹资性现金净流量 | -98 | -2710 | 43 | 79 | 股东权益合计 | 3710 | 4543 | 5746 | 7236 |
| 现金流量净额 | 1238 | -3058 | 2749 | 402 | 负债和股东权益合计 | 12690 | 11389 | 13806 | 16164 |

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>