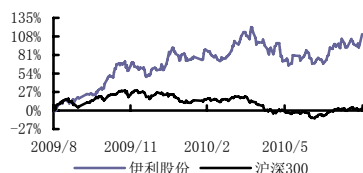


消费品及服务 - 食品

2010 年 8 月 31 日

市场数据	2010 年 8 月 30 日
当前价格 (元)	35.19
52 周价格区间 (元)	16.52-36.91
总市值 (百万)	28128.17
流通市值 (百万)	25609.63
总股本 (百万股)	799.32
流通股 (百万股)	727.75
日均成交额 (百万)	189.73
近一月换手 (%)	22.03%
Beta (2 年)	0.72
第一大股东	呼和浩特投资有限责任公司
公司网址	http://www.yili.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
伊利股份	9.25%	22.91%	109.84%
沪深 300	1.61%	2.27%	-4.32%

执业证书号: S1030209090564

梁希民

0755-83199427

liangxm@csc.com.cn

分析师申明

本人, 梁希民, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

原材料成本上升, 毛利率下滑明显

—伊利股份 (600887) 2010 年中报点评

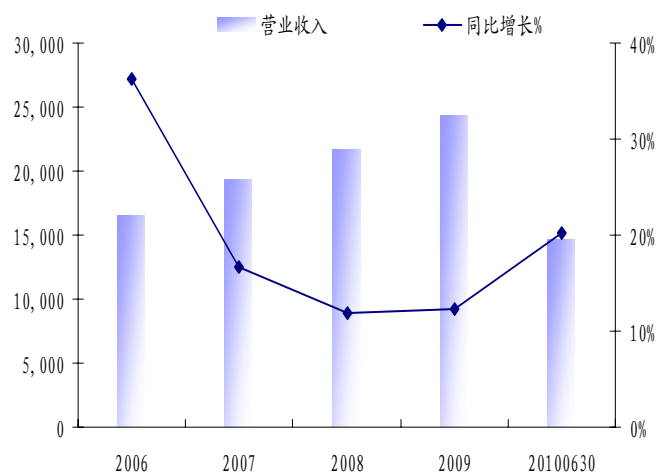
评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	24323.55	28827	33608	38414
净利润 (百万元)	647.66	761	1030	1245
每股收益 (元)	0.81	0.95	1.29	1.56
净利润增长率%	138.38%	17.6%	35.3%	20.9%
每股净资产 (元)	4.31	15.99	17.02	18.27
市盈率	43.44	36.94	27.31	22.59
市净率	8.16	2.20	2.07	1.93
PEG	0.31	2.10	0.77	1.08

资料来源: 世纪证券研究所

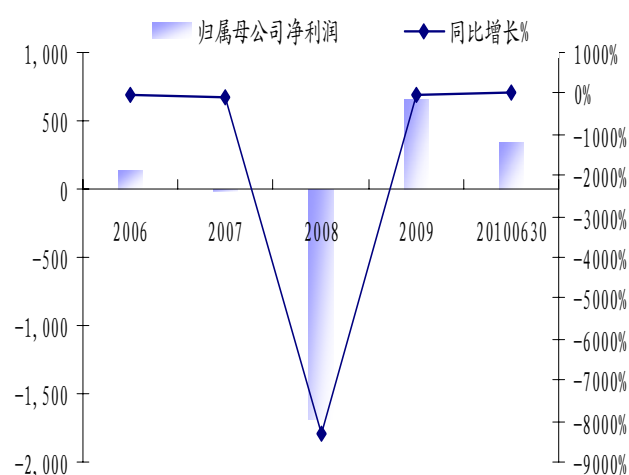
- **实现每股收益 0.43 元, 同比提高 0.11 元。**2010 年上半年, 公司实现主营业务收入 146.93 亿元, 同比增长 20.27%; 归属于母公司所有者的净利润 3.45 亿元, 同比增长 35.58%; 由于原奶和食糖价格上涨, 公司毛利率下滑 3.69 个百分点, 至 31.76%。净利润快于收入增长主要是因为报告期内公司营业费率下降、税费返还增加、所得税率下降所致。
- **分产品收入增长涨跌互现。**占公司收入 68%的液体乳同比增长 28.9%, 带动公司整体收入增长; 奶粉业务同比仅增长 15.8%, 低于市场预期, 但中长期依然看好。由于二季度极端天气、气温偏低, 公司冷饮业务同比下降 4.3%。
- **营业费率下降、税费返还增加、税率下降。**公司营业费用率下降 3.7 个百分点, 弥补一部分因毛利率下降带来的损失。报告期内, 公司获得政府税费返还和财政拨款 9710 万元, 较上年同期增加约 5720 万元, 导致营业外收入同比大增 121%; 实际税率较上年同期下降 4 个百分点。
- **盈利预测与投资评级。**公司目前利用自有资金再建 31 亿元的液态奶、奶粉、酸奶等工程项目, 成为未来可持续发展的动力。预计 10、11 年公司实现每股收益分别为 0.95、1.29 元, 考虑到行业增长明确及公司的竞争优势, 给予“增持”评级。
- **风险提示:**产成品价格上涨低于原奶、食糖等原材料上涨速度, 导致盈利预测低于预期; 市场竞争激烈导致销售增长低于预期。

Figure 1 收入及增长率



资料来源：公司中报、年报；世纪证券研究所

Figure 2 净利润及增长率



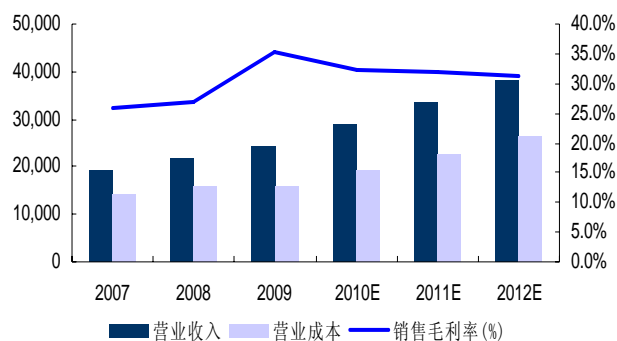
资料来源：公司中报、年报；世纪证券研究所

Figure 3 中报数据同比变化

一、利润分配表	20090630	20100630	同比增长%
一、营业收入			
营业收入	12,260.79	14,750.73	20.31
营业增长率	6.51%	20.31%	211.76
减：营业成本	7,914.83	10,066.58	27.19
减：营业税金及附加	50.25	68.50	36.31
减：营业费用	3,456.41	3,607.63	4.38
减：管理费用	503.30	627.98	24.77
减：财务费用	22.14	1.64	-92.58
减：资产减值损失	5.47	21.10	285.61
加：投资净收益	12.45	5.67	-54.43
二、营业利润			
营业利润	320.84	362.98	13.13
加：营业外收入	51.22	113.38	121.35
减：营业外支出	19.73	38.86	96.92
其中：非流动资产处置净损失	2.31	7.12	207.92
三、利润总额			
利润总额	352.32	437.49	24.17
减：所得税	79.92	82.61	3.36
四、净利润			
净利润	272.40	354.89	30.28
加：少数股东损益	18.14	10.16	-44.00
归属于母公司所有者净利润	254.26	344.72	35.58
基本每股收益	0.318	0.431	35.58

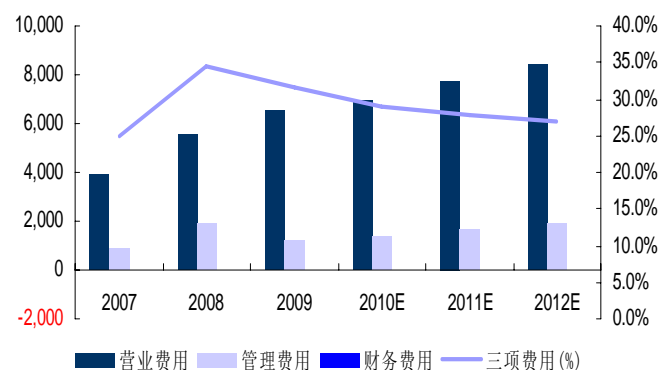
资料来源：公司中报；世纪证券研究所

Figure 4 销售毛利率变化



资料来源：公司年报；世纪证券研究所

Figure 5 期间费用变化



资料来源：公司年报；世纪证券研究所

Figure 6 盈利预测

项目(单位: 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业利润					
营业收入	8242	9670	28827	33608	38414
减：营业成本	800	951	19478	22850	26417
减：营业税金及附加					
加	682	941	140	159	183
减：营业费用	532	621	6919	7730	8451
减：管理费用	941	1217	1411	1646	1881
减：财务费用	-103	-134	28	9	-23
加：投资净收益	0	0	0	0	0
加：其他	0	0	17	16	16
营业利润	5390	6076	791	1154	1444
二、利润总额					
加：营业外收入	6	6	226	200	180
减：营业外支出	11	1	63	63	63
加：其他	0	0	0	0	0
利润总额	5385	6081	954	1291	1561
三、净利润					
减：所得税	1385	1528	172	233	282
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0	0
净利润	4001	4553	782	1058	1279
四、归属于母公司所有者净利润					

减：少数股东损益	201	240	21	28	34
加：其他	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	3799	4312	761	1030	1245
五、股利分配					
总股本	944	944	799	799	799
EPS(摊薄、元)	4.03	4.57	0.95	1.29	1.56

资料来源：公司年报；世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.