

大陆与香港 — 消息快报

伊利股份拟非公开发行股票

刘都

伊利股份(600887.SS/人民币 37.75, 买入)公司发布公告,披露2011 年度非公开发行股票预案。公司拟发行股票数不超过21,800 万股,发行价不低于 32.67 元/股,拟募集资金净额不超过70 亿元。公司正在与包括当前第一大股东呼和浩特投资公司在内的投资者协商股份认购事宜。

募集资金用途有三,其一是各项主要产品的产能扩建,其二是奶源建设投资,其三是补充流动资金,产能扩张项目用资占比达58.9%,其中又以液态奶和酸奶为主。

公司预计项目达产后,合计增加收入为124.87 亿元。

图表 1. 募集资金用途分布

项目	总投资 (万元)	占比%	拟投入募集 资金(万元)	项目地域分布
液态奶项目	188,285.76	26.9	188,285.76	河北张北县、山东临朐县、辽宁阜新市、宁夏吴忠市、甘肃兰州市、广州惠州市等地
冷饮项目	27,520.00	3.9	27,520.00	浙江金华
奶粉项目	55,240.75	7.9	55,240.75	黑龙江杜尔伯特
酸奶项目	140,957.77	20.1	140,957.77	苏州、南京、咸阳、惠州、天津武清等地
奶源项目	123,155.74	17.6	123,155.74	呼和浩特、锡林郭勒、四川邛崃、合肥、黄冈、南京等地
流动资金	164,839.98	23.5	164,839.98	
合计	700,000.00	100.0	700,000.00	

资料来源: 中银国际研究整理

奶粉项目此前已经披露,将用募集资金置换已投资金,部分液态奶项目此前也已有所投入,如吴忠、惠州 UHT 奶项目

伊利为产能扩张和奶源建设而再融资有其必要性。其一,三聚氰胺事件以来,奶业复苏势头良好,乳业整体仍具备较快增长的基础,作为奶业龙头公司在产能和奶源建设上必须有其前瞻性;其二,消费者对食品安全的重视以及政府进一步严格准入门槛,市场需求转向龙头企业的形势已初步显现,趋势如此,龙头企业必须有所准备;其三,奶业成本波动对乳制品企业的生产成本控制能力提出了更高的要求,通过建设牧场,扩大奶源供应的辐射半径,增加自有奶源供应量,合理规划生产基地网络,降低运营成本和物流成本,提升快速反应的能力,将有助于控制公司生产成本,同时能更好满足市场需求,对保持和增强公司盈利能力有积极作用;其四,公司负债率较高。

图表 2. 负债率比较 (%)

公司	2010-12-31	2011-3-31	资产规模 (万元) 2011-3-31	负债规模 (万元) 2011-3-31
伊利股份	70.62	71.81	1,646,649	1,182,466
光明乳业	55.02	56.18	617,985	347,234
皇氏乳业	18.84	20.40	96,225	19,637
承德露露	44.21	32.86	128,918	42,372
中粮屯河	66.15	63.07	752,140	474,382

资料来源：中银国际研究整理

募投项目基本要 2012 年开始产生明显效益，就 2011 年而言，如若增发成功，将会明显摊薄收益，按 2.18 亿股增发量计，摊薄后每股收益将最高下降 20% 左右。

附：年报时间对伊利产能扩张的评论

产能扩张适时。公司在行业恢复的过程当中开始进行新一轮产能扩张。公司扩张主要集中于 UHT 奶、酸奶和奶粉。我们认为伊利的扩张正当其时，其一，乳业经历三聚氰胺危机后，乳品安全被高度重视，消费者品牌意识增强，强势品牌的市场份额有进一步提高的空间，尤其是自有奶源或奶源安全管控能力强的企业，将有较大受益，因此需要提升产能做好准备。其二，三鹿破产让出很大一部分奶粉市场份额，公司奶粉业务市场营销和推广力度加大，销售增长态势良好，产能亟需扩张以应对市场需求；其三，UHT 奶仍然是增长最快的品种；其四，延续到目前的全国乳制品及婴幼儿配方乳粉企业生产许可重新审核将淘汰一批产能，而机会只会给有准备的企业，我们认为伊利将能最大程度受益于行业整顿。

图表 3. 伊利产能扩张历程示意

披露时间	预计达产时间	生产能力 (吨/日)	投资金额	备注
2006.05		1,100 吨 UHT 奶	4.14 亿	湖北黄冈
2006.06		150 吨冷饮, 100 吨酸奶, 14 吨速冻食品	1.67 亿	新疆
2006.08		430 吨液态奶, 150 吨酸奶, 260 吨冷饮	3.76 亿	成都
2006.09		2.5 万吨/年配方奶粉	2.08 亿	石河子
2006.12		150 吨冷饮	1.02 亿	山东平阴
2006.12		150 吨/冷饮	1.14 亿	佛山
2007.04		日处理 1,200 吨鲜奶加工奶粉	3.77 亿	呼和浩特
2007.06		示范牧场	1.66 亿	呼和浩特
小计			19.24 亿	
2009.07	2010.07	4.5 万吨/年奶粉项目	2.89 亿	天津滨海
2009.09	2011.03	乳都科技示范园	4.06 亿	呼和浩特
2009.12	2011.05	200 吨酸奶, 20 吨奶酪	3.82 亿	天津
2010.04	2011.08	900 吨 UHT 奶, 140 吨冷饮	3.90 亿	山东临朐
2010.05	2012.01	年产 45,000 吨配方奶粉	5.52 亿	黑龙江杜尔伯特
2010.09	2012.05	1,200 吨 UHT 奶	3.46 亿	河北张北
2011.01	2012.04	日产 780 吨 UHT 奶	3.59 亿	宁夏吴忠
2011.03	2012.08	日产 800 吨 UHT 奶	4.57 亿	广东惠州
小计			31.81 亿	

资料来源：公司公告，中银国际研究整理

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下一个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371