

伊利股份(600887)

三聚氰胺事件导致业绩亏损 牛年业绩将逐步恢复

——伊利股份 2008 年业绩预亏公告点评

胡春霞 洪婷
021-38676186 021-38676550
huchunxia@gtjas.com hongting@gtjas.com

本报告导读:

- 公司发布预亏公告,符合我们预期。
- 09-10年业绩呈恢复性增长。

投资要点:

- 公司发布 2008 年业绩预亏公告,基本符合我们的预期。在春节前的最后一个交易日,伊利发布预亏公告:由于三聚氰胺事件的影响,公司 2008 年的净利润将出现亏损。我们在之前的报告中已经多次对公司 08 年业绩的亏损进行提示,预亏符合我们预期。
- 计提大额存货减值准备、销售及管理费用的增加是公司亏损主因。受三聚氰胺事件影响,公司大量存货因为质量不合格或过期未销售而出现损失,按照公司 9 次左右的历史平均存货周转率,公司 08 年的平均存货在 17 亿元左右,据此我们预计公司需要计提的减值准备在 15 亿元以上,而公司前 3 季度仅计提了 1.53 亿元,我们预计公司会在 08 年第四季度一次性计提剩余的减值准备,形成较大亏损;另一方面为了重新推动乳制品的销售恢复,公司加大了销售费用的投入,预计 08 年的销售费用率也是居高不下。
- 销售逐步恢复,存货减值充分计提,预计 09-10 年业绩好于之前预期。虽然 2008 年 11 月单月的全国乳制品产量同比下降了 22%,但环比回升了 9.26%,表明乳制品市场正在逐步恢复,公司也表示目前液态奶的销售已恢复至事件之前的 70-80%左右,我们预计 2009 年第四季度公司销售将恢复正常,2010 年业绩将恢复并实现一定增长,好于之前预期。另一方面,如果公司在 08 年将存货减值全部计提,将帮助公司在 09 年轻装上阵,获得较快的业绩增长。
- 业绩预测及投资建议:公司在公告中并未披露公司亏损的具体金额,我们假设公司一次性计提 08 年存货减值准备约 15 亿元,预计公司 08 年 EPS 为-1.72 元(扣除股权激励费用影响 EPS 为-1.38 元)。09-10 年产品销售和业绩逐步恢复,上调 EPS 到 0.44 元和 0.55 元,上调目标价到 9.00 元,维持中性评级。
- 风险提示:乳制品市场的恢复慢于预期;公司连续两年业绩亏损,存在被“ST”的风险。

财务摘要(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	16,580	19,360	21,296	21,377	25,035
(+/-)%	36.2%	16.8%	10.0%	0.4%	17.1%
经营利润(EBIT)	555	85	-1,630	346	506
(+/-)%	15%	-85%	-2024%	121%	46%
净利润	325	-21	-1,377	349	443
(+/-)%	11%	-106%	-6582%	125%	27%
每股净收益(元)	0.41	-0.03	-1.72	0.44	0.55
每股股利(元)	0.10	-	-	-	0.19

利润率和估值指标	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
经营利润率(%)	4%	1%	0.3%	2%	2%
市盈率	22	(354)	(5)	21	16
股息率(%)	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

中性

上次评级: 中性

目标价格:

¥9.00

上次预测: ¥7.60

当前价格:

¥9.13

2009.01.23

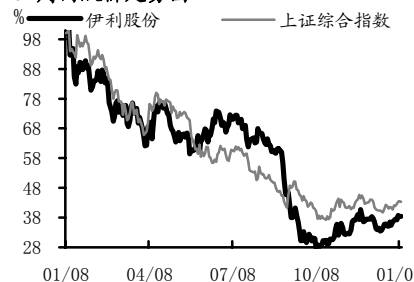
交易数据

52 周内股价区间(元)	6.45 ~ 29.50
总市值(百万元)	7,298
总股本/流通 A 股(百万股)	799/728
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.91
日均成交量(百万股)	17.0
日均成交值(百万元)	209.5

资产负债表摘要(12/07A)

股东权益(百万元)	4,707.23
每股净资产	6.32
市净率	1.4
净负债率	-17.8%

52 周内股价走势图



相关报告

三聚氰胺事件导致公司第三季度亏损
(08.10.31)

提价促毛利率回升 实际业绩保持稳定

(08.09.01)

作者简介:

胡春霞: 武汉大学金融学硕士, 国泰君安证券食品饮料行业研究员, 从业五年。

2008 年新财富食品饮料行业最佳分析师。

洪婷: 浙江大学金融学硕士, 2007 年 7 月加入国泰君安研究所, 目前从事食品饮料的研究工作。

免责声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com