

# 伊利股份（600887） 食品加工与 —公司业务出现拐点

投资评级 谨慎推荐 公司评级 B 收盘价 14.93 元

## 事件：

公司公布 2008 年年报和 2009 年一季度报告

## 正文：

一、公司 2008 年主营业务收入 216.6 亿元同比增长 11.87%，营业利润亏损 20.5 亿元，净利润亏损 16.9 亿元。EPS-2.3 元，连续两年亏损将被 ST 处理。报告期内受“三聚氰胺事件”影响造成存货报废 88466.60 万元，同时公司对期末存货进行核查，按成本与可变现净值孰低原则，计提跌价准备 23848.07 万元。另外处理危机导致管理费用和营业费用大幅增加（管理费用翻番，营业费用增长约 40%），因此导致报告期内归属于母公司的净利润发生大幅亏损

二、分产品看，液态乳实现收入 144 亿元，同比增长 8.96%，冷饮业务实现收入 33 亿元，同比增长 21.39%。奶粉及奶制品实现收入 32 亿元，同比增长 18.87%。08 年初公司上调产品价格并进行产品结构调整取得较好效果。液态乳、冷饮业务和奶粉及奶制品毛利率分别为 25.8%、29.96%，30.62%，综合毛利率上升 1 个百分点。

三、一季度公司主营业务收入实现 51.2 亿元，同比增长 7.8%。综合毛利率 35.1%，相比 08 年 26.9% 的毛利率同比增长幅度惊人。研究员认为促销费用科目调整、产品结构调整都是主要原因。营业费用率 27.5%，同比增加 5 亿元，增幅为 55%。管理费用增加 5000 万元降幅为 20%。本期归属于母公司的净利润较上年同期增长，增长幅度为 103.59%。业务恢复较好的主要原因一是公司加强营销投入、努力恢复消费者的消费信心，使得主营业务收入同比提高；二是主要原材料价格降低，产品毛利率提高；三是去年同期管理费用中包含股份支付费用 69,086,763.70 元，而本期已不存在此项因素的影响。

四、2009 年，公司工作核心是加大营销投入，持续宣传和引导，恢复消费者信心，拉动乳制品消费需求。同时继续优化产品结构，大力推动高附加值产品的销售，进一步提高公司的盈利能力。全年公司的主要预算指标为：实现主营业务收入 216 亿元，实现利润总额 5 亿元。考虑免所得税，根据一季度公司经营情况研究员认为业绩目标实现问

2009 年 4 月 29 日

## 联系方式

研究员： 蒙俊江  
电 话： 021-51097188-1815  
电 邮：  
联系人： 朱厚中  
电 话： （86-21）51097188-1853  
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn  
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号  
金穗大厦 15F（200120）

题不大，预计 09 年 EPS0.62 元。考虑到后续产业政策（奶粉收储、减免企业部分增值税、发放乳品消费券、加强推广学生奶计划等）陆续推出有利于企业经营业绩超预期恢复，研究员给予其谨慎推荐评级。

## 国元证券投资评级体系：

### (1)公司评级定义

|      | 二级市场评级                                |   | 公司质地评级           |
|------|---------------------------------------|---|------------------|
| 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上        | A | 公司长期竞争力高于行业平均水平  |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间      | B | 公司长期竞争力与行业平均水平一致 |
| 中性   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间 | C | 公司长期竞争力低于行业平均水平  |
| 回避   | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上         |   |                  |

### (2)行业评级定义

|    |                                         |
|----|-----------------------------------------|
| 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上    |
| 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上    |

## 免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn