

2010年8月30日

食品饮料行业

伊利股份 (600887)

评级: 买入

食品饮料行业研究员

王永锋

执业证书编号: S0070210070004

电话: 010-88086830-722

邮箱: wangyf@rxzq.com.cn

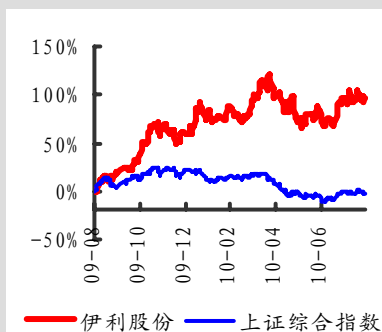
6-12个月目标价: 43.00

最新股价: 32.60

基本资料

总股本 (百万)	799
流通股 A 股 (百万)	728
总市值 (百万)	26058
每股净资产 (元)	4.73
资产负债率%	72.20
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

伊利股份股价与上证综指对比:



相关研究:

《*ST 伊利年报/季报点评: 未来业绩释放关键在于公司行权》2010/04/27

液体乳、奶粉及奶制品收入保持较高增速

投资要点

- **2010年中报业绩符合预期。**伊利股份2010年上半年实现营业收入147.51亿元,同比增长20.31%;归属于母公司净利润3.45亿元,同比增长35.58%;实现基本每股收益0.43元,符合我们之前的预期。
- **期间费用率、所得税率下降,营业外收入增加带来较高的净利润增速。**
 - 1、期间费用率下降。期间费用率下降为28.73%,较上年同期降低3.75个百分点,主要是公司上年同期为应对“三聚氰胺”事件导致销售费用投入较高,而今年上半年销售费用率同比下降3.73个百分点所致。
 - 2、所得税率下降。所得税率下降为18.88%,较上年同期下降3.80个百分点,主要是公司所得税同比增加相对较少,仅同比增加3.36%所致。
 - 3、营业外收入增加。营业外收入达1.13亿元,较上年同期增长121.35%,占税前利润比重25.92%,主要是政府补助增加143.33%所致。
- **液体乳、奶粉及奶制品收入增速较高,综合毛利率下滑。**
 - 1、液体乳、奶粉及奶制品收入增速较高。公司营业收入同比增长20.31%,其中液体乳、冷饮产品系列、奶粉及奶制品、混合饲料收入分别同比增长28.93%、-4.27%、15.80%、-8.22%。分地区来看,华北、华南、其他地区的收入增速分别为29.03%、20.19%、14.62%。
 - 2、综合毛利率下滑。综合毛利率降为31.76%,较上年同期下滑3.69个百分点,主要是上半年原奶收购价格上涨所致。分产品来看,液体乳、冷饮产品系列、奶粉及奶制品、混合饲料的毛利率分别提升-4.85%、-3.19%、0.18%、-5.79个百分点,除奶粉及奶制品外,其他产品毛利率均出现同比下滑。
- **公司未来业绩释放主要在于管理层行权。**2010年公司计划实现主营业务收入268亿元,利润总额8亿元。公司将通过世博营销、加大奶源基地建设、优化产品结构等措施保障计划的实现。我们认为在公司管理层尚未行权之前,公司真实业绩将很难释放,我们期待公司及早行权。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益1.07/1.43/1.91元,对应的动态PE分别为31/23/17倍。考虑到公司在乳制品行业中的龙头地位,我们给予公司2011年30倍市盈率,对应股价为43元,给予公司“买入”投资评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	24324	29607	35925	43110
同比 (%)	12.30%	21.72%	21.34%	20.00%
归属母公司净利润 (百万元)	648	851	1139	1528
同比 (%)	138.41%	31.38%	33.83%	34.11%
毛利率 (%)	35.13%	34.01%	33.02%	33.02%
每股收益 (元)	0.81	1.07	1.43	1.91

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	24324	29607	35925	43110
减：营业成本	15778	19537	24064	28877
营业税金及附加	109	133	161	193
营业费用	6496	7609	8830	10540
管理费用	1191	1332	1545	1724
财务费用	22	27	32	39
资产减值损失	77	80	80	80
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	15	0	0	0
二、营业利润	665	889	1212	1656
加：营业外收入	209	254	309	370
减：营业外支出	63	77	93	112
三、利润总额	812	1067	1428	1915
减：所得税费用	147	193	258	347
四、净利润	665	874	1169	1568
归属母公司净利润	648	851	1139	1528
少数股东损益	18	22	30	40
五、每股收益（元）	0.81	1.07	1.43	1.91
股本（百万股）	799	799	799	799

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。