

市场地位决胜关键期

伊利股份 (600887.SH)

投资要点:

1. 事件

伊利股份 5 月 12 日因筹划重大事项停牌, 18 日公司第六届董事会临时会议审议并通过了关于公司非公开发行 A 股股票的相关议案并形成决议, 19 日公告复牌。

2. 我们的分析与判断

(一)、非公开发行各项指标

发行方式及期限: 公司拟向不超过 10 名特定对象非公开发行 A 股股票。目前公司与第一大股东呼和浩特投资有限责任公司 (持股比例 10.21%) 正在洽谈关于认购本次非公开发行股票的事宜, 因可能涉及关联交易。**锁定期限:** 本次发行将在证监会核准后, 6 个月内选择适当时机向特定对象发行。若签署附条件生效的股份认购合同, 锁定 36 个月, 其余锁定 12 个月。

发行总额: 不超过 21,800 万股 (含 21,800 万股, 相当于发行后总股本 21.43%), 募资净额不超过 70 亿元。

发行定价: 不低于董事会决议公告日 2011 年 5 月 19 日 (定价基准日) 前 20 个交易日股票交易均价 90%, 即不低于 32.67 元/股。

(二)、市场地位决胜关键期, 支撑长期竞争力提升

我们的判断: 短期净利率有望提升, 长期看将有利于提升综合竞争优势、进一步增强市场地位。

本次募资投向与我们判断基本一致, 主要用于公司产能扩张及上游奶源建设。本次拟募净额不超过 70 亿元, 其中拟用于产能扩张 41.20 亿元 (液态奶、冷饮、奶粉、酸奶分别占比 46%、7%、12%、34%), 拟用于奶源建设 12.32 亿元, 补充流动资金 16.48 亿元。

各业务布局重点区域, 深化全国战略, 有利于市占率提升。 本次液态奶、酸奶项目投资占比最大, 分布东北华北西北及华南; 奶粉项目位于黑龙江杜尔伯特县 (优质丰富奶源可支撑婴幼儿奶粉品质), 冷饮项目位于浙江省金华市。我们认为, 其中奶粉项目投资回报率最高, 但液态奶及酸奶更易体现出销量, 配合公司良好的品牌影响力和销售策略将有望直接助益市占率提升。

奶源建设有助解决优质原奶供应瓶颈, 为公司长期结构优化战略提供重要支撑。 2010 年原奶价格上涨部分来自于成本推动, 综合考虑饲料牧草价格, 奶牛养殖目前效益不足以大幅提升农户积极性。本次奶源建设拟投资 12.32 亿元, 从北至南由东向西均有布局, 一可扩大辐射半径, 二将直接支撑公司产品结构优化的顺利实施。

3. 投资建议

我们预测, 实现增发后 2011 年净利率达到 3.5% 概率较大, 对应净利润 12.48 亿元, 对应 EPS (1) 如股本扩张 27%, 则为 1.23 元 (31 倍 PE); (2) 如扩张 20%, 则为 1.30 元 (29 倍 PE)。

推荐 维持评级

分析师

周颖

☎: (8610) 8357 1301

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S1010510120060

董俊峰

☎: (8610) 6656 8780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130210070013

市场数据 时间 2011.05.18

A 股收盘价(元)	37.75
A 股一年内最高价(元)	39.83
A 股一年内最低价(元)	33.01
上证指数	2887
市净率	7.15
总股本 (百万股)	799.32
实际流通 A 股 (百万股)	793.67
限售的流通 A 股 (百万股)	5.65

相关研究

- (1) 伊利股份 (600887): 10 转增 10 超市场预期, 关注长期产品结构优化 20110502
- (2) 乳品业: 生产许可新政有望提升行业龙头定价能力和缓解成本压力 20110401
- (3) 伊利股份 (600887) 深度研究报告: 重申迎接乳业和公司历史性拐点机遇 (第四次更新) 20100830
- (4) 乳品行业: 至少 3 倍增长空间 20050723

本次非公开发行预案内容备考：

发行方式及期限：公司拟向不超过 10 名特定对象非公开发行 A 股股票。目前公司与第一大股东呼和浩特投资有限责任公司（持股比例 10.21%）正在洽谈关于认购本次非公开发行股票的事宜，因可能涉及关联交易。本次发行将在证监会核准后，6 个月内选择适当时机向特定对象发行。

发行数量：本次非公开发行 A 股股票的数量不超过 21,800 万股（含 21,800 万股，相当于发行后总股本 21.43%），募资净额不超过 70 亿元。

发行定价：不低于本次董事会决议公告日 2011 年 5 月 19 日（定价基准日）前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即发行价格不低于 32.67 元/股。

锁定期限：若签署附条件生效的股份认购合同，锁定 36 个月，其余锁定 12 个月。

表 1：本次非公开发行募集资金项目分配及盈利预计

序号	项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）	达产后年收入（亿元）
1	液态奶项目	18.83	18.83	53.35
2	冷饮项目	2.75	2.75	3.13
3	奶粉项目	5.52	5.52	25.79
4	酸奶项目	14.10	14.10	34.78
5	奶源项目	12.32	12.32	7.82
6	补充流动资金	16.48	16.48	
合计		70.00	70.00	124.87

资料来源：公司公告

本次募集资金投资项目主要是用于扩充公司产能，包括扩充公司液态奶、冷饮、奶粉、酸奶等产品的生产能力，同时，公司将通过建设奶源项目，为公司提供更多稳定可靠的奶源，扩大奶源辐射半径，增加奶源供应渠道。

拟募集资金项目分布详情：

1、液态奶项目

公司计划在河北省张北县、山东省临朐县、辽宁省阜新市、宁夏吴忠市、甘肃省兰州市、广东省惠州市等地投资液态奶项目，共计投资约 18.83 亿元。

2、冷饮项目

公司计划在浙江省金华市投资冷饮项目，共计投资约 2.75 亿元。

3、奶粉项目

公司计划在黑龙江省杜尔伯特县投资奶粉项目，共计投资约 5.52 亿元。

4、酸奶项目

公司计划在江苏省苏州市、南京市、陕西省咸阳市、广东省惠州市、天津市武清区等地投资酸奶项目，

共计投资约 14.10 亿元。

5、奶源项目

公司计划在内蒙古呼和浩特市、内蒙古锡林浩特市、四川省邛崃市、安徽省合肥市、湖北省黄冈市、江苏省南京市等地投资奶源项目，共计投资约 12.32 亿元。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰，食品饮料行业证券分析师。1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

周颖，食品饮料行业证券分析师。2007 年至 2011 年 2 月在中信证券从事行业研究工作，2011 年 3 月至今在银河证券从事证券业行业研究工作。清华大学硕士。

郭怡娴，食品饮料行业证券分析师。2008 年至今从事食品饮料行业研究。武汉大学金融学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908