

伊利股份 (600887.SH) 乳业行业
评级: 买入 维持评级
公司点评
陈钢

 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

肖喆

 联系人
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

坚定伊利黄金投资机遇，目标价 30 元

事件

11 月 15 日，公司公告增发方案，预计发行不超过 31,000 万股，发行价不低于 16.34 元/股，预计募集资金(扣除发行费用)50 亿元，用于六大类的募投项目建设。

图表1: 此次募投项目统计表

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	较前次 方案增 减	拟投入募集资 金 (万元)	募投项目	预计收入 (亿元)
1	液态奶项目	188,286	0	153,117	河北省张北县、山东省临朐县、宁夏吴忠市、甘肃省兰州市、广州市惠州市等地投资液态奶项目	53.35
2	冷饮项目	80,451	52,931	57,664	浙江省金华市、陕西省西安市蓝田县及广西壮族自治区南宁市等地投资冷饮项目	9.04
3	奶粉项目	55,241	0	54,975	黑龙江省杜尔伯特县	25.79
4	酸奶项目	46,360	-94,598	46,352	江苏省苏州市和广东省惠州市	12.54
5	奶源项目	150,277	27,121	111,687	安徽省合肥市、湖北省黄冈市、内蒙古自治区锡林浩特市、内蒙古自治区呼和浩特市、黑龙江省肇东市等地。	9.88
6	补充流动资金	-		76,205		
合计		520,614		500,000		110.6

来源: 国金证券研究所

评论

- **融资规模如期下调。**较第一次预案融资 70 亿规模下调 20 亿，主要是大幅下调了酸奶项目的项目投资金额（从原计划的 14 亿下调至 4.6 亿），同时主要增加了冷饮项目的投放规模（从 2.8 亿上升至 8 亿）。募投项目整体规模下调符合市场预期，内部项目金额调减则是公司基于现有业务单位发展情况作出的合理调整（如冷饮项目今年盈利贡献大幅改善，因此加大相应投资）。全部项目投产后预计实现 110.6 亿销售收入（液态奶为 53.55 亿、冷饮 9.04 亿、奶粉 25.79 亿、酸奶 12.54 亿）。
- **实实在在的结构升级。**公司大品类发展依然态势良好。伊利奶粉前三季度实现近 44 亿元的收入，尤其是高端金领冠婴幼儿奶粉增长达到 94%。高端液奶的 QQ 星儿童牛奶增速同比实现 63%，金典有机奶同比实现 675%。大品类的良好增长态势将成为伊利盈利持续改善和提升的有力推进器。
- **看得见的费用下降趋势。**从 11 月央视黄金时段广告招标情况来看，伊利共投入 1.5 亿，同比增加仅 4.14%。尽管中标金额占伊利广告投放比例很低，但管中窥豹亦能看到其费用增速下降的趋势。
- **投资建议：**维持全年整体盈利预测：销售收入 11-13 年分别为 379.65、453.25 和 525.89 亿元，同比增长 28%、19.4%和 16%。净利润分别为 15.90、21.99 和 28.70 亿元，同比增 104.62%、38.19%和 30.53%。对应 EPS 为 0.995、1.375 和 1.795 元。考虑 11 年一次性投资收益，则增厚 11 年 EPS 到 1.10 元。若 12 年完成增发（即融资 50 亿），则 12 年对应摊薄 EPS 为 1.19 元，我们建议给予 12 年 25 倍，目标价 30 元，对应市值 550 亿。

把握伊利黄金投资期。我们认为公司已经进入基本面和业绩的双拐点阶段。基本面：产品结构高端化与费用下降相辅相成，高端产品拐点放量成为公司净利润重要支柱，同时重金打造的产品实现拐点放量也让公司可以相应减少前期高费用的投入。业绩进入释放周期：为奠定明年增发的成功，公司有动力也有能力释放业绩。