

买入（维持）

Q3 利润增速亮眼，液奶实现稳健增长

伊利股份（600887）2023 年三季度报点评

2023 年 11 月 1 日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

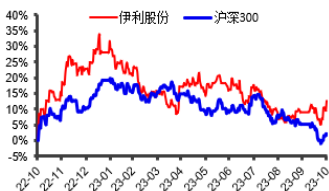
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2023 年 10 月 31 日

收盘价(元)	27.42
总市值(亿元)	1745.64
总股本(亿股)	63.66
流通股本(亿股)	63.05
ROE(TTM)	20.63%
12 月最高价(元)	33.75
12 月最低价(元)	24.51

股价走势



资料来源：同花顺，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2023年三季度报告。公告显示，2023年前三季度，公司实现营业总收入974.04亿元，同比增长3.77%；实现归母净利润93.80亿元，同比增长16.36%。

点评：

■ **成本下行叠加控费显著，公司Q3利润弹性释放。**单季度看，三季度随着消费稳步复苏，2023Q3公司营业总收入同比增长2.66%至312.07亿元。由于生鲜乳等成本价格总体趋于下降，叠加公司积极控制费用结构，2023Q3公司实现归母净利润30.75亿元，同比增长59.44%，增速大幅超过营收增速。

■ **公司Q3液奶业务实现稳健增长。**分品类看，单三季度，受中秋国庆双节送礼等因素催化，公司高端奶预计良性增长，大单品保持增长态势。2023Q3，公司的液体乳实现营业收入230.08亿元，同比增长8.5%。相对而言，公司奶粉及奶制品、冷饮产品Q3表现承压。2023Q3，公司奶粉及奶制品/冷饮产品/其他产品的营收分别为64.01亿元/12.26亿元/1.51亿元，同比分别下降3.9%/下降35.7%/增加44.4%。

■ **公司Q3盈利能力有所提升。**2023Q3，公司的毛利率为32.37%，同比增加1.60个百分点，预计主要受益于成本压力趋缓叠加产品结构优化。费用方面，公司积极控费增效。2023Q3，公司销售费用率为17.88%，同比下降0.87个百分点；管理费用率为3.92%，同比下降0.66个百分点；财务费用率为-0.41%，同比下降0.23个百分点，综合毛利率与费用率的情况，公司2023Q3净利率为9.82%，同比增加3.50个百分点。

■ **维持买入评级。**预计公司2023-2024年EPS分别为1.64元和1.94元，对应PE分别为17倍和14倍。伴随着产品结构升级与改革调整稳步推进，预计公司业绩有一定的弹性增长空间。维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示。**产品推广不及预期，市场扩张不及预期，行业竞争加剧，宏观经济问题，食品安全问题。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	123171	131177	142458	154567
营业总成本	112678	118754	127838	137942
营业成本	83119	88020	95162	102787
营业税金及附加	742	787	855	927
销售费用	22908	24005	25500	27513
管理费用	5343	5247	5556	5874
财务费用	-255	-180	-185	-190
研发费用	822	875	950	1031
公允价值变动净收益	94	90	90	92
资产减值损失	(792)	(853)	(926)	(1005)
营业利润	10860	12431	14587	16566
加：营业外收入	61	50	51	52
减：营业外支出	291	321	241	160
利润总额	10630	12160	14397	16458
减：所得税	1312	1702	2016	2222
净利润	9318	10458	12381	14236
减：少数股东损益	(113)	21	25	28
归母公司所有者的净利润	9431	10437	12357	14208
摊薄每股收益(元)	1.48	1.64	1.94	2.23
PE（倍）	18.51	16.73	14.13	12.29

数据来源：同花顺，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn