

浦银国际证券林闻嘉,桑若楠近期对伊利股份进行研究并发布了研究报告《3Q22业绩不尽人意不改长期基本面稳定；短期更看好蒙牛》，本报告对伊利股份给出买入评级，认为其目标价位为31.50元，当前股价为26.18元，预期上涨幅度为20.32%。

伊利股份(600887)

伊利3Q22收入与利润都大幅低于市场预期。我们认为，伊利3Q22较弱的业绩除了疫情的影响之外，主要是公司自身运营与短期策略调整的结果，并不能归咎于行业竞争加剧。我们相信伊利3Q22所面对的问题是一次性因素导致，对中国乳制品市场长期需求以及伊利整体的基本面状况不具有前瞻性。

3Q22收入低于预期的原因：伊利3Q22内生业务收入同比基本持平。液体乳收入同比下滑4.9%，主要原因包括（1）公司主动在7-8月放慢出货步伐清理渠道库存；（2）伊利部分重点市场受疫情影响较竞品更为严重。其中，常温白奶（包括基础白奶与金典）的收入同比增长单位数，部分抵消了常温酸、乳饮料及低温产品销售的下滑。令人欣慰的是，伊利内生的奶粉业务与冰激凌的收入依然有较好的表现（分别同比增长20%左右与35%），而澳优3Q22的收入也实现正增长。我们认为，伊利短期较弱的收入表现是疫情与公司自身销售节奏调整所造成的，与行业终端市场需求及竞争环境没有关系。

3Q22费用率大幅上升的原因：毛利率同比扩张0.6ppt的基础上，伊利3Q22的销售费用率同比扩张3.4ppt，导致EBIT利润率大幅下降4ppt。剔除澳优的影响，内生业务销售费用率同比上升2ppt左右，主要是由于液体乳收入下滑带来运营负杠杆，以及一部分广告及综艺赞助的费用从2Q22集中推迟至3Q22。令市场宽慰的是，伊利额外的费用投入主要是用于长期的品牌建设，而非短期的促销买赠。管理费用率同比上升1.1ppt，主要是收购澳优所致。

4Q22展望：尽管液体乳在3Q22面临挑战，管理层表示进入4Q22以后，市场竞争格局改善，经销商进货意愿强，液体乳已开始恢复增长。在春节提早的帮助下，管理层目标4Q22内生业务收入实现双位数增长。考虑到4Q21伊利因为冬奥会而加大了市场投入，我们预计4Q22的销售费用率有望同比下降，EBIT利润率有望同比大幅提升。管理层维持2022全年利润率不下降的目标。

维持伊利“买入”评级，下调目标价：我们对2022-2024年收入与净利润进行小幅下修。伊利3Q22的业绩表现不可避免地将动摇市场对伊利管理层的信心，并导致短期的负面情绪。因此，基于18x2023P/E，我们下调伊利目标价至31.5人民币（相较当前股价21.7%的上行空间）。从短期风险回报角度来考虑，我们认为蒙牛要优于伊利。

投资风险：行业需求放缓、国内品牌竞争大于预期、疫情的反复。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信证券汤学章研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达98.88%，其预测2022年度归属净利润为盈利93.26亿，根据现价换算的预测PE为17.29。

最新盈利预测明细如下：