

这是正式分析报告，数据基于公开的数据，结合自身十余年信贷从业数据、信息，整理而成，是对投资标的全方位的分析，同时考虑到读者的理解能力，采用了通俗化的语言，并制作了图片，一篇报告一般在2-3周才能完成，部分需1个多月，请大家动动小手支持一下，点个赞，如果觉得有帮助的话，加个关注，我们将不断推出上市公司的全面分析报告。

## 一、基本信息

企业名称

内蒙古伊利实业集团股份有限公司（下称伊利股份）

成立日期

1993年6月4日

注册资本（亿元）

63.99345318

实缴

63.99345318

法定代表人

潘刚

注册地址

内蒙古自治区呼和浩特市金山开发区金山大街1号

主体评级

无

评级时效

/

评级单位

无

员工

61,598人 (截止2021年12月31日)

主营业务

各类乳制品及健康饮品的加工、制造与销售

## 二、股权结构

### 1、实际控制人

无实际控制人，最大股东为呼和浩特投资有限责任公司，占股8.41%，公司董事长潘刚持股4.48%。

### 2、目前股权结构



差距是巨大的。

有巨大差距就意味着有高成长性。

③、人口红利对于行业基本无影响，因为远未到市场容量上限。

④、

关于我国人口对于牛奶耐受性的问题，从长期发展趋势来看，会对提升速度产生影响，但无法阻止。

在年报中有这样一段话，“国务院发布的《国民营养计划（2017-2030年）》以及国家卫健委发布《新型冠状病毒感染的肺炎防治营养膳食指导》中均提出“乳制品是平衡膳食、增强体质不可或缺的营养食品”，鼓励国人多食用各类乳及乳制品。未来，随着国民健康意识不断提升，乳品将继续成为城乡居民基础营养的重要食品来源，乳品消费需求将得到进一步释放，乳类产品更加丰富和专业化，国内乳品市场消费规模将持续扩大。”

那么，  
这个行长具备高成长性，是非常明确的！符合价值投资中“长长的赛道”的定义。

⑤、乳制品当中的牛奶饮品，发达国家以巴氏奶占据绝对市场份额，相比之下，我国受技术、供货距离、价格等因素影响，仍以常温奶为主，巴氏奶受保质期最长21天制约，市场占比仅30%左右。得益于消费者健康意识加强、国内和国际大型乳企消费者教育，以及电商平台提高配送效率，巴氏奶的市场规模猛增，2022年预计年增长率6.2%，常温奶仅2.1%。

⑥、乳制品产品差异化小，品牌忠诚度较低，属于完全竞争市场，竞争白热化，但头部企业具备更强的市场影响力。

⑦、随着互联网的发达，物流体系的完善，地方性奶业企业突起，主打更健康的（巴氏）鲜奶，主攻消费能力强、健康意识强的客户，差异化营销中短期会取得良好效果，但受限于资金、牧场资源、科研力量、营销能力、成本、品牌效应，持续发展能力远弱于头部企业，在后期竞争中难以突围，而头部企业将利用其自身资源，稳步介入并在该类市场份额扩大后全面进入，以更健康、更安全的品牌形象，轻易夺取鲜奶市场，并以其规模化降低成本，取得超额利润，继续扩大利润空间。

## 2、经营模式分析

### 业务板块

伊利股份产品主要包括液体乳、奶粉及奶制品、冷饮产品。



主要产品的毛利率均较好。



伊利股份采取经销和直营结合的销售模式，公司提供广告营销支持，其中经销占据绝对主流，2021年占比96.81%。

## 业务流程

伊利股份为事业部制，按照产品系列及服务划分，以事业部的形式，构建了液态奶、奶粉、冷饮、酸奶、奶酪五大产品业务群。事业部制为目前最流行的管理制度。

## 3、经营能力综合分析

### (1)、供应能力

伊利股份是中国最大的奶制品生产企业，拥有最多的奶源供应基地。

伊利股份是唯一一家掌控西北、内蒙古、东北三大黄金奶源基地的乳品企业，是拥

有中国最多的优质奶源基地及优质牧场的奶制品企业。2022年在全国拥有自建、在建及合作牧场近千座，所有奶源供应均已实现规模化、标准化养殖，居行业之首。



存货113.74亿元，占比18.69%，存货周转速度45.05天（年化），下图数据显示，历年来，企业出货速度非常稳定。

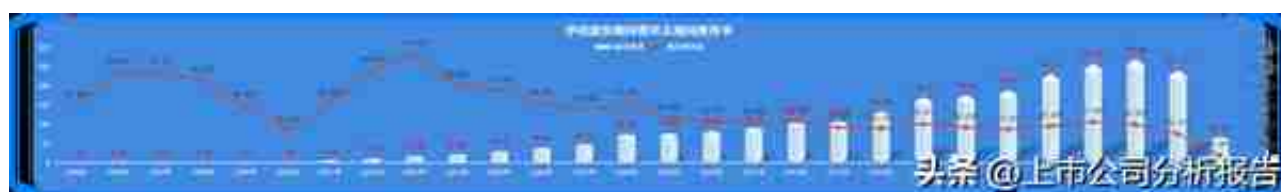


**结论：资产负债表中规中矩，没有什么应提示负面信息。最主要特点是现金充沛，以及收购澳优产生有息负债骤增及商誉增加。**

资产负债表中有息负债的增加，显示了一个关键信息，可以和企业近一年以来股价下跌相关联。即企业处于扩张中，影响了其短期效益。

## 损益表分析

首先是营收，下图显示，伊利股份自成立以来，唯一在2016年，增长率低于10%，显示出这一赛道超强的成长能力。2022年一季度同比增长13.41%。



销售费用：



研发费用：



净资产收益率，也实在是没什么好说的，完美。



2021年以前，企业的经营性现金流基本上能覆盖投资性现金流，但2022年一季度出现了巨大的倒差，经营性净现金流仅4.41亿，而投资性现金净流出达到了74.53亿元。投资活动是正常的扩张，但是，经营性现金流为什么仅有4.41亿，而2021年同期则为11.22亿。对此，上市公司的答复是：由于2022年春节提前的原因，预收经销商货款增加，在2022年一季度由于预收货款下降使得销售商品、提供劳务收到的现金相对减少，经营活动产生的现金流量净额减少。这个解释是非常合情合理的。投资者不应过度解读。

同时，这也说明了为什么一季度大幅增加短期融资的原因。

**结论：企业资产负债结构合理，现金流充沛，业务造血功能强，拥有强悍的盈利能力，费用控制能力较强，2018年以来加速扩张上游版图，奶源供应能力进一步强化，为未来的增长奠定扎实的基础。**

**可以清晰地预见，企业未来出现高成长的概率加大。**

## 六、估值

### 估值及分红

前期我写了一篇文章——《如何看待市盈率高低》，文中提到“股票投资，只围绕一个核心指标——破产清算时本公司净资产中的‘归属于母公司股东权益’”，本公司是无特殊情况，故应看本部报表。

2022年一季度，年化净资产收益率为26.98%，

很明显属于那篇文章提到的“被收购公司可是香饽饽！具有成长性！”），根据国家经济部提出的2022-2024年，通货膨胀率将保持在3%-5%之间，我们按5%顶格算，那么，

收购者预计可以按26.9

$8\% \div 5\% = 5.396$ 倍的倍率收购公司。以此计算，目前股价处于低估阶段。

上述计算，未考虑成长性。



## 发展能力分析

首先是品牌效应，作为中国最大的牛奶制品制造商，企业拥有最强的品牌价值；

企业不断扩张上游版图，奶源供应能力不断强化，为未来的发展奠定了更扎实的基础；

液化奶属于快消品，不是奢侈品，基于中国人均牛奶消费量严重不足的现实，相较日韩、欧美、印度，有极大的发展空间，行业赛道优势明显。

综上，伊利股份具备高成长性。