

雪球访谈

年营收超过第二、三名总和，伊利是如何成为超级龙头的？

2023年05月08日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



小北读财报



贫民窟的大富翁 V 财经自媒体 贫民窟的大富翁



滇南王

访谈简介

4月27日晚，伊利股份发布了2022年年报，实现营业总收入1231.71亿元，同比增11.37%，归母净利润94.31亿元，同比增8.34%。截至目前，伊利的营收连续30年保持正增长，放眼整个A股，这种增长都是非常难得的。

从财报来看，伊利的基石业务——液态奶已构建起深厚的全产业链护城河。2022年，公司液态奶业务实现营收849.26亿元，规模、市占率继续稳居第一。大力发展的奶粉及奶制品业务收入同比增幅高达62.01%，实现了快速发展。整体来看，伊利已实现全品类的均衡发展，并且在渠道上已经做好了立体化布局，为未来的增长打好了基础。

那么伊利此次的年报都有哪些看点？当前的投资价值应该如何分析？本期我们邀请到@小北读财报@贫民窟的大富翁@滇南王做客雪球访谈，跟大家共同探讨，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：伊利股份(SH600887)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 股市创造更好的生活:

对[@小北读财报](#) [@贫民窟的大富翁](#) [@滇南王](#) 说: 请问, 人口总数下降和新生儿下降, 对奶制品行业冲击是否巨大, 伊利的增长点未来会来自哪里, 谢谢。

[答] 小北读财报:

①从业绩驱动因素看:

伊利加快了产品创新节奏, 2022年公司新品的营业收入占比保持在12%以上, 产品创新推动公司业务健康持续发展。此外, 伊利持续培育有机乳品、乳及植物基营养品、奶酪、天然矿泉水等高增长业务, 推动相关战略举措落地, 以上业务较2021年增速在20%以上。

②从2022年的产品创新看:

伊利相继推出“金典”超滤牛奶、“金典”娟姗有机纯牛奶、“安慕希”气泡风味发酵乳、“安慕希”AMX新疆哈密瓜奶昔风味酸奶、“安慕希”AMX丹东草莓奶昔风味酸奶、“QQ星”原生A2 β -酪蛋白纯牛奶、“金领冠”塞纳牧新国标有机婴幼儿配方奶粉、“伊利”官酪经典凝酪酸奶、“绮炫”系列冰淇淋、“甄稀”生牛乳系列冰淇淋等新产品, 满足了消费者多元需求。

③从经营计划看:

伊利将坚持全面创新驱动, 在提高产品创新能力, 加快发展健康食品领域新业务的同时, 积极探索实现品牌高效沟通的新方法、新场景、新媒体, 全面提升品牌资产价值。

[问] Lisa56:

对[@小北读财报](#) [@贫民窟的大富翁](#) [@滇南王](#) 说: 乡村市场还有很多人喝不上牛奶, 如何看待伊利渠道下沉及发展前景?

[答] 小北读财报:

①从行业格局和趋势看:

长期来看，国内消费者购买力持续提升，越来越多的消费者关注健康，注重健康的生活方式，县、镇级下线市场的乳品消费潜力有望进一步得到释放，以乳品为代表的健康食品产业发展前景良好。

②从城乡人均奶类消费量的对比看：

根据《全国奶业发展规划（2016-2020年）》的估计，2020年中国三四线及以下城市人口占比约64%，占全国人口一半的农村人均奶类消费量仅为全国平均水平的57%，而北京、上海等一线城市人均奶类消费量则为全国水平的1.34倍。由此可见下沉市场奶类消费增长蕴含着巨大潜力。

③从竞争优势看：

伊利具备良好的渠道渗透能力。公司在持续夯实线下传统渠道深度分销优势的同时，主动探索新的消费场景，积极创新开拓线上新零售渠道，加快推动线上线下渠道业务的深度融合，线上电商平台及新零售业务实现双位数的增长。

[问] 刘小愚爱投资：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：伊利很稳，但是未来的增长率是不是会降低呢？

[答] 滇南王：

未来很难预测，但是可以会看历史，伊利股份营收连续30年持续增长，净利润连续11年增长，如果展望未来，大概率也是持续稳定会增长，这就是行业龙头效益！\$伊利股份(SH600887)\$ \$蒙牛乳业(02319)\$

[问] 天宇人生如旷野：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：伊利的估值预期是多少？

[答] 小北读财报：

企业估值要看长期业绩走势。伊利营收连续30年持续增长，同时归母净利连续11年增长，按照Wind预测，明年即将带领中国乳业进入到“归母净利百亿”时代。

同时北向资金整体对A股的持仓结构中，其最新持有伊利流通股本比例的16.52%，

该数据在食品饮料ETF指数重要成分股中，高居北向资金持仓量之首。随着业绩的增长，伊利股价在二级市场的估值将逐渐提升。

[问] 又又他爹：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：去年伊利冷饮和成人奶粉是两大亮点，这两个板块市场空间有多大，未来前景如何？

[答] 小北读财报：

①冷饮业务的发展需要产品创新的推动。

伊利成功抓住冷饮产品属性从防暑降温转向休闲食品的市场机遇，推动冷饮业务进入更具潜力和成长空间的新赛道。2022年伊利冷饮业务营业收入95.67亿元，同比大幅增长30%以上，增速和市场份额保持行业第一，连续28年稳居全国冷饮行业龙头地位。其中，明星品牌巧乐兹、甄稀、须尽欢增长强劲。

②从消费趋势看：

随着消费者对健康和提升免疫力的关注，成人奶粉增速较快，这反映出消费者对成人奶粉功能属性的认可，同时人口老龄化也为中老年奶粉提供了巨大的市场机会。

③伊利成人奶粉业务的表现：

尼尔森零研数据显示，2022年伊利成人奶粉零售额市占份额为25.3%，位列细分市场第一。在成人奶粉领域，通过前瞻布局和技术积累，伊利已形成领先优势，率先切入成人奶粉“健康+功能”新蓝海赛道。

[问] 用户2918063898：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：如何看待高负债与高现金持有共存呢？

[答] 小北读财报：

第一，伊利的财务结构会跟发展战略相匹配。

伊利已连续多年成为亚洲乳业龙头，下一步发展目标是2025年进入全球乳业前

三，2030年成为全球乳业之首，所以伊利也在根据战略目标，寻求更加匹配的财务结构。

第二，我们要关注具体的有息负债率。

表面看，伊利有息负债超过400亿元，有息负债率达到31.26%，但是在伊利存量债结构中，国内超短期融资债券共计5只，利率仅为2.25%，而美元债1只，利率低至1.625%。

国内10年期国债收益率一般被理解为“无风险利率标准”，该利率现在达到2.8%左右，所以我们不能只看有息负债的金额，更要关注有息负债利率具体多少；那些低于无风险利率的有息负债，实际上有利于降低伊利的财务成本，并提升股东权益。

第三，从财务费用看股东回报。

伊利2022财务费用为-2.55亿元，相比于2021年的-0.29亿元，为股东创造了更多财富；同时公司财务费用率从2021年的-0.22%，变为2022年的-0.21%，实现了财务费用率的降低，提升了整体净利润表现。

[问] 阳光普照大帝：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：伊利的海外渠道今年布局前景怎么看？

[答] 小北读财报：

①从公司经营计划看：

伊利将持续开拓海外市场，稳步推进国际化业务。

②从2022年的海外业务收入看：

伊利2022年海外业务收入较2021年增长52.2%。

伊利在新西兰基地投资建设的黄油生产线正式投产，该生产线投产后，伊利的优质草饲黄油年产能可以实现翻倍，达到4.2万吨/年，成为新西兰西海岸最大的黄油工厂；2022年10月，伊利子公司收购新西兰乳品公司Canary Enterprises Limited股权。通过此次收购，伊利增加了乳脂、奶酪等世界级品质的乳制品加工产能，将其产品向航空、酒店、餐饮等专业渠道进行覆盖，加速推进公司业务在全球市场的渗透。

[问] 下雪天滚雪qiu:

对 @小北读财报, @贫民窟的大富翁, @滇南王 说: @下雪天滚雪qiu:请问下伊利大量超短期融资那个2点几的利率是年化利率还是两三个月融资就收2点几利息? 还有它的滚动债务规模和自有资金规模和增长情况? 收购价格是否合理?

[答] 小北读财报:

自有资金规模的增长情况, 可以关注现金流量表——经营活动产生的现金流量净额。

[问] 稻花香里话丰年:

对 @小北读财报, @贫民窟的大富翁, @滇南王 说: 1.如何看待沃尔玛, 盒马等渠道商做自有品牌牛奶? 2.如何看待一些白牌牛奶的营销? 3.外资品牌牛奶在中国的销售前景如何? 以上三点会冲击伊利的基本盘吗? 谢谢

[答] 小北读财报:

乳制品的竞争需要多种竞争优势组成的护城河, 一是品牌优势, 二是渠道优势, 三是创新能力, 以及其它优势。举例来说, 从液态奶业务看, 2022年伊利液态奶业务实现营收849.26亿元, 规模和市占率继续稳居行业第一。

此外, 伊利的产品创新能力推动业绩持续增长, 比如安慕希系列产品市占率同比提升0.6个百分点, 稳居市场第一。因此, 在激烈的行业竞争中, 伊利具备一定的护城河, 这也是其业绩持续增长的原因之一。

[问] 三水无水:

对 @小北读财报, @贫民窟的大富翁, @滇南王 说: 今年伊利的增速会放缓么? 预估23年利润能到多高?

[答] 小北读财报:

在4月28日举行的业绩说明会上, 伊利股份重申2025年9%-10%的利润率目标。

[问] eternalgirl:

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：一直认为伊利稳中向好属于低估值状态，想问下现在算是比较合适的入场时机了么？

[答] 小北读财报：

企业估值要看长期业绩走势。伊利营收连续30年持续增长，同时归母净利连续11年增长，按照Wind预测，明年即将带领中国乳业进入到“归母净利百亿”时代。

同时北向资金整体对A股的持仓结构中，其最新持有伊利流通股本比例的16.52%，该数据在食品饮料ETF指数重要成分股中，高居北向资金持仓量之首。随着业绩的增长，伊利股价在二级市场的估值将逐渐提升。

[问] 清川细流：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：请问几位嘉宾，伊利2022年液态奶的销售对比前一年没什么变化，而液态奶是伊利最大的一块业务，这是否预示未来伊利可能面临增长乏力的隐忧？

[答] 滇南王：

伊利和蒙牛液态奶占据了我国液态奶的大部分市场，2022年年报最大的看点，就是奶粉出现快速增长，也就是奶粉后面做起来，会成为伊利业绩增长的核心动力，所以未来其实是不用担心的！[\\$伊利股份\(SH600887\)\\$](#) [\\$农夫山泉\(09633\)\\$](#) [\\$海天味业\(SH603288\)\\$](#)

[问] 随基飘摇：

对 @小北读财报， @贫民窟的大富翁， @滇南王 说：伊利的几个重点业务领域中，哪个未来增长可能性最大？

[答] 小北读财报：

第一，液态奶业务是伊利的基石业务，基石业务稳中有进。

2022年伊利液态奶业务实现营收849.26亿元，规模和市占率继续稳居第一；此外，伊利液态奶各细分品类产品均实现稳健增长。

具体来看，金典有机系列研发上市金典有机A2、金典娟姗有机纯牛奶等多款新品，推

动有机业务快速增长，稳居行业第一；安慕希系列产品市占率同比提升0.6个百分点，稳居市场第一。此外，伊利把握儿童液体乳市场机遇，以QQ星DHA原生营养为核心亮点，带动儿童液体乳品类的发展。

第二，伊利第二曲线增速持续行业第一。

2022年伊利奶粉及奶制品业务营收占比较上年提升8.2个百分点至21.7%；冷饮业务占比提升1.4个百分点至7.9%。

①奶粉业务：

2022年，奶粉及奶制品业务实现营收262.6亿元，同比增长62.01%。在婴幼儿配方奶粉领域，2022年伊利婴幼儿配方奶粉市占率约12.4%，增速持续保持行业第一。

②奶酪业务：

通过产品创新及渠道快速渗透，伊利股份奶酪业务继续引领品类发展，增速在规模以上品牌中稳居第一。2022年奶酪业务终端市场零售额份额比2021年提升了3.5个百分点，再度实现跨越式增长。

[问] 三水无水：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：从年报看，“一超多强”这种局面是怎么形成的？为啥在经济下行的大环境下，它去年营收能比其他竞对好这么多？

[答] 小北读财报：

从过去30年的数据看，伊利的收入也一直保持着正向增长。

①从定性的竞争优势看：

伊利的品牌优势、渠道优势以及创新能力等，已经在一定程度上构成了伊利结构性的护城河，在财务数据上体现为连续30年营业收入保持正向增长。

②从定量的角度看2022年的业绩增长：

第一，2022年液态奶业务：

产品结构调整增加收入13.62亿元；

因销售价格变动增加收入4.93亿元。

第二，奶粉业务：

因销量上升增加收入13.80亿元；

因销售价格变动增加收入16.22亿元；

因产品结构调整增加收入70.49亿元。

第三，冷饮业务：

因销量上升增加收入18.09亿元，

因产品结构调整增加收入2.77亿元，

因销售价格变动增加收入3.21亿元。

[问] 歌者de二向箔：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：伊利2021年底做了定增，现在一年半过去了，怎么看定增对其业务（第二曲线）的促进作用？后续我们要怎么去跟踪伊利第二曲线的发展？

[答] 小北读财报：

伊利会在年报里对收入增长做分析，比如2022年年报的第18页。比如液态奶业务，里面提到2022年液态奶业务产品结构调整增加收入13.62亿元；因销售价格变动增加收入4.93亿元。

[问] 股市闲谈：

对@小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：搬个别人评论里的问题我也想知道的，伊利常温奶的高端率是否还在提升？奶粉的市占率提升的趋势如何？奶酪产品发现如何？三费占比是否明显下降？还请帮忙解惑下，多谢

[答] 小北读财报：

奶粉业务：

在婴幼儿配方奶粉领域，2022年，伊利婴幼儿配方奶粉市占率约12.4%，增速持续保持行业第一。以21年母乳研究积累为基础，金领冠打造了5大核心专利配方，成为中

国增速最快的婴配粉品牌。

奶酪业务：

通过产品创新及渠道快速渗透，伊利股份奶酪业务继续引领品类发展，增速在规模以上品牌中稳居第一，远高于行业水平。报告期，奶酪业务终端市场零售额份额比2021年提升了3.5个百分点，再度实现跨越式增长。此外，伊利在奶酪业务上还有很多创新储备。

关于费用率：

对于牛奶等快消品而言，持续的品牌投入是必要的，这也是企业的护城河之一。伊利的产品线很丰富，新品迭代速度也很快，一方面要持续提升品牌力，一方面要不断教育消费者，吸引消费者。这样才能让产品梯队持续保持最佳状态，让新品源源不断地贡献新的增长动能。

同时要注意到，通过数字化技术应用、精准投入，提高费用的投入产出比，伊利的费用使用效率也在持续提升。从中长期来看，伊利的销售费用将继续保持稳中有降的趋势，能够为盈利提升产生更多的贡献。一季度，公司的销售费用率已经同比下降，总体来看，今年全年也应该会呈现下降趋势。

[问] 清川细流：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：请问几位嘉宾，伊利2022年液态奶的销售额对比前一年没什么变化，而液态奶是伊利最大的一块业务，这是否预示未来伊利可能面临增长乏力的隐忧？

[答] 小北读财报：

①从市场份额的变化看：

尼尔森零研数据显示，伊利液态类乳品零售额市占份额为33.4%，稳居细分市场第一；

婴幼儿配方奶粉零售额市占份额为12.4%，跃居细分市场第二；成人奶粉零售额市占份额为25.3%，位列细分市场第一；

奶酪业务的终端市场零售额份额比2021年提升了3.5个百分点；

冷饮业务市场份额保持市场第一，连续28年稳居全国冷饮行业龙头地位。

②伊利第二曲线增速持续行业第一。

2022年伊利奶粉及奶制品业务营收占比较上年提升8.2个百分点至21.7%；冷饮业务占比提升1.4个百分点至7.9%。

关于奶粉业务：

2022年，奶粉及奶制品业务实现营收262.6亿元，同比增长62.01%。在婴幼儿配方奶粉领域，2022年伊利婴幼儿配方奶粉市占率约12.4%，增速持续保持行业第一。

关于奶酪业务：

通过产品创新及渠道快速渗透，伊利股份奶酪业务继续引领品类发展，增速在规模以上品牌中稳居第一。2022年奶酪业务终端市场零售额份额比2021年提升了3.5个百分点，再度实现跨越式增长。

[问] 刘小愚爱投资：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：伊利很稳，但是未来的增长率是不是会降低呢？

[答] 小北读财报：

在4月28日举行的业绩说明会上，伊利股份重申2025年9%-10%的利润率目标。公司第二曲线增长快。

[问] 功不唐捐终入海：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：伊利未来几年的毛利率如何变化？

[答] 滇南王：

2020年，伊利的毛利率30.11%，2021年，伊利的毛利率30.62%，2022年，伊利的毛利32.25%，也就是疫情三年，毛利率是不断回升的，未来回升到33-35%之间应该是大概率，因为牛奶现在基本就是2+N模式，龙头企业享有品牌溢价，毛利率一般都

不错的！[\\$格力电器\(SZ000651\)\\$](#) [\\$金龙鱼\(SZ300999\)\\$](#) [\\$双汇发展\(SZ000895\)\\$](#)

[问] 股市闲谈：

对 [@小北读财报](#)，[@贫民窟的大富翁](#)，[@滇南王](#) 说：搬个别人评论里的问题我也想知道的，伊利常温奶的高端率是否还在提升？奶粉的市占率提升的趋势如何？奶酪产品发现如何？三费占比是否明显下降？还请帮忙解惑下，多谢

[答] 滇南王：

伊利现在发展的趋势其实很明显，液体奶稳住主要规模，大力发力奶粉业务，为什么发力奶粉业务，因为奶粉是伊利主业中毛利率最高的产品，奶粉做起来了，企业利润自然也就起来了，至于三费，作为品牌企业，大力推广品牌，本来就是有助于产品销售！[\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#) [\\$五粮液\(SZ000858\)\\$](#) [\\$洋河股份\(SZ002304\)\\$](#)

[问] 歌者de二向箔：

对 [@小北读财报](#) [@贫民窟的大富翁](#) [@滇南王](#) 说：伊利2021年底做了定增，现在一年半过去了，怎么看定增对其业务（第二曲线）的促进作用？后续我们要怎么去跟踪伊利第二曲线的发展？

[答] 滇南王：

伊利2021年做的定增，有一个非常好的消息就是2023年底基本就全部完工了，也就是最迟2024年开始贡献业绩，这个定增释放的业绩，基本保障了未来三年的业绩增长！产能释放带动业绩增长的例子，大到茅台，小到涪陵榨菜都是非常典型的代表！[\\$涪陵榨菜\(SZ002507\)\\$](#) [\\$山西汾酒\(SH600809\)\\$](#) [\\$洽洽食品\(SZ002557\)\\$](#)

[问] lizhiqing12345：

对 [@小北读财报](#)，[@贫民窟的大富翁](#)，[@滇南王](#) 说：为什么股价跌那么多？

[答] 小北读财报：

股市短期是投票器，长期是称重机。企业估值要看长期业绩走势。伊利营收连续30年持续增长，同时归母净利连续11年增长，按照Wind预测，明年即将带领中国乳业进入

到“归母净利百亿”时代。

同时北向资金整体对A股的持仓结构中，其最新持有伊利流通股本比例的16.52%，该数据在食品饮料ETF指数重要成分股中，高居北向资金持仓量之首。随着业绩的增长，伊利股价在二级市场的估值将逐渐提升。

[问] 三水无水：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：从年报看，“一超多强”这种局面是怎么形成的？为啥在经济下行的大环境下，它去年营收能比其他竞对好这么多？

[答] 滇南王：

这个问题，不能站在伊利看伊利，要站在行业看伊利，大家看看监控行业的海康威视，白酒行业的贵州茅台，就是典型的一超多强的代表，伊利在乳业也是如此，这种就是行业龙头的优势，这种优势一旦形成，不管是品牌还是渠道，都比竞争对手有很多优势，这些优势最终就是表现在企业的营收和利润上的增长！\$海康威视(SZ002415)\$ \$美的集团(SZ000333)\$ \$海尔智家(SH600690)\$

[问] 静心清心：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：请教各位，大家认为伊利合理估值是多少？并说说估值思路和方法。谢谢

[答] 贫民窟的大富翁：

这个倒是很难回答了。静态上，按照格雷厄姆的理论，股息率应该两倍于十年期国债，但这是对于一般性的股权企业，伊利股份作为竞争力和护城河都极强的消费股，自然应该有溢价。至于溢价多少合理，或者说我们认为合理估值是多少，要看的就是自由现金流折现，这里难点在于未来的成长性，我个人认为伊利股份还是有可能保持10到20年的一个中速增长，那么25到30倍的动态市盈率，我认为是合理估值，其他就取决于市场情绪了。

[问] 周润发：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：伊利估值这么低是什么原因呢？中国消费市场这么大

[答] 贫民窟的大富翁：

估值低一个是因为疫情及公司收购澳优企业的影响，消费股的业绩增速较低，一个是市场风格偏好。

[问] 金基抱富：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：这几天年报发布后伊利涨幅极其明显，是否说明伊利股票的大拐点要到来了？这种涨幅会持续么

[答] 滇南王：

伊利发布年报后上涨，一是业绩的确优秀，对我来说也超预期，没想到奶粉做的这么好，二就是最近大环境强势，你看看工商银行、建设银行这种大象股都涨了很多，三就是伊利真的很低估，不足20倍市盈率的亚洲龙头，整个A股市场找不出几家来的！\$ 工商银行(SH601398)\$ \$建设银行(SH601939)\$ \$中国银行(SH601988)\$

[问] 随基飘摇：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：伊利的几个重点业务领域中，哪个未来增长可能性最大？

[答] 滇南王：

最稳健的业务是液体奶，增长最快是奶粉，想象空间最大的矿泉水，如果把矿泉水做起来，那么就是农夫山泉最大的竞争对手了！\$农夫山泉(09633)\$

[问] 三水无水：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：今年伊利的增速会放缓么？预估23年利润能到多高？

[答] 滇南王：

2023年，按照目前发展状态，今年净利润大概率超过100亿，成为非酒类的食品企业第一家净利润超百亿的企业，也是一个值得庆祝的年份！

[问] 尘缘80：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：伊利2022年存货大增，请问是什么原因？

[答] 小北读财报：

2022年伊利奶粉及奶制品业务增长62.01%。奶粉及奶酪第二增长曲线高速增长，营收占比持续提升，同时公司品类布局更加均衡。但奶粉及奶酪相较于液态奶保质期更长，存货周转周期也会更长一些。

另外，期内与澳优的并表，也增加了部分半成品及库存商品。剔除澳优并表影响，公司存货增长仍保持在非常健康的水平。

[问] 周润發：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：人口负增长，对伊利影响怎么看？

[答] 贫民窟的大富翁：

人口负增长，对于所有行业都是一个非常重要的负面因素。就伊利而言，我们看到专门做奶粉的飞鹤，影响较大，但是伊利呢，在婴幼儿配方奶粉领域，2022年，伊利婴幼儿配方奶粉市占率约12.4%，增速持续保持行业第一。在儿童奶粉领域，2022年QQ星儿童奶粉营业额增长翻倍。最新数据显示，2023年1-2月，QQ星儿童奶粉增速、市场份额及总体行业表现均位居细分市场第一，增长后劲十足。在成人奶粉领域，报告期，伊利股份成人奶粉市占份额不仅遥遥领先行业稳居第一，增速也位居行业第一。

除了行业竞争格局的优化，还有两个点要考虑，一个是随着生活水平提高，人均奶制品消耗量增加，一个是伊利自身在品牌和渠道加持下的结构升级。

所以我认为人口负增长，是一个无法回避的现实，但是企业怎么做，更重要。

[问] lizhiqing12345:

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：为什么股价跌那么多？

[答] 贫民窟的大富翁:

这谁知道，我又不在乎了。与其关注股价波动，不如多研究研究企业，多看看自己投资的锚。

[问] 老余小鱼:

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：伊利销售费用太高了？以目前伊利品牌知名度能不能适当减少呢？这样可以提高伊利净利润率。目前伊利净利润率太低了，按照去年销售收入和扣非净利润算才百分之七，太低了。

[答] 小北读财报:

对于牛奶等快消品而言，持续的品牌投入是必要的，这也是企业护城河的来源之一。伊利的产品线很丰富，新品迭代速度也很快，一方面要持续提升品牌力，一方面要不断教育消费者，吸引消费者。这样才能让产品梯队持续保持最佳状态，让新品源源不断地贡献新的增长动能。

同时我们也要注意，通过数字化技术应用、精准投入，提高费用的投入产出比，伊利的费用使用效率也在持续提升。从中长期来看，伊利的销售费用将继续保持稳中有降的趋势，能够为盈利提升产生更多的贡献。一季度，公司的销售费用率已经同比下降，总体来看，今年全年也应该会呈现下降趋势。

[问] 股市创造更好的生活:

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：请问，人口总数下降和新生儿下降，对奶制品行业冲击是否巨大，伊利的增长点未来会来自哪里，谢谢。

[答] 贫民窟的大富翁:

这个问题回答过了，一个是行业竞争格局优化带来的市场集中度提高，一个是人均奶

制品消耗量的增加，一个是产品结构的升级。

[问] 稻花香里话丰年：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：1.如何看待沃尔玛，盒马等渠道商做自有品牌牛奶？2.如何看待一些白牌牛奶的营销？3.外资品牌牛奶在中国的销售前景如何？以上三点会冲击伊利的基本盘吗？谢谢

[答] 滇南王：

我不知道大家消费牛奶是怎么选择，反正目前我主要就是伊利和蒙牛为主，主要优先选伊利，因为食品这东西，真不知道什么时候又报道出现什么问题，但是我相信，大企业的产品，每天那么多人消费，他们的产品是经过无数消费者认可的，这样在消费过程中，就更放心！

[问] 用户9566349641：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：从年报来看，去年高增长业务增速超过20%，新品营收占比保持12%以上，今年的新品贡献将会多大？伊利是否会重点发展高增长业务？新品又将如何发力？

[答] 贫民窟的大富翁：

今年肯定会重点发展新产品，一个是保持产品竞争力的需要，一个是产品整体结构升级的需要。新品主要是通过渠道、广告投放、标准升级等实现。新品贡献多大，我就知道了，我从不预测数据，我只看战略和落地，业绩是一个结果，而且确实不是人能判断出来的。

[问] 双汇小股东：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：伊利缺钱吗？

[答] 小北读财报：

伊利已连续多年成为亚洲乳业龙头，下一步发展目标是2025年进入全球乳业前三，2030年成为全球乳业之首，所以伊利也在根据战略目标，寻求更加匹配的财务结

构。

[问] Lisa56:

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：乡村市场还有很多人喝不上牛奶，如何看待伊利渠道下沉及发展前景？

[答] 贫民窟的大富翁：

在电商的加持下，不存在喝不上的问题，是消费习惯和经济实力的问题。

[问] 天宇人生如旷野：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：伊利的估值预期是多少？

[答] 贫民窟的大富翁：

我觉得合理估值是25到30倍动态市盈率，风来了，应该在40倍，40再高我就觉得是泡沫了

[问] 风清扬p9u：

对 @小北读财报， @贫民窟的大富翁， @滇南王 说：2022年报表营收净利等已经合并了澳优吗？

[答] 小北读财报：

是包括澳优的并表数据。

[问] 股市创造更好的生活：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：请问，人口总数下降和新生儿下降，对奶制品行业冲击是否巨大，伊利的增长点未来会来自哪里，谢谢。

[答] 滇南王：

奶制品，大家忽略了一个重要的消费场景，就是老龄化，现在的老人，我发现很多，都会喝老人奶粉，为了补充多种营养，还有就是很多老人喝酸奶，这有助于消化，奶

粉一般就是三年的消费周期，但是如果是老人消费，可以从60岁喝到80岁，这个市场无疑是巨大的！[\\$伊利股份\(SH600887\)\\$](#)

[问] 周润發：

对 [@小北读财报](#)，[@贫民窟的大富翁](#)，[@滇南王](#) 说：伊利估值这么低是什么原因呢？中国 消费市场这么大

[答] 滇南王：

伊利估值低，原因就是很多投资者没耐心，因为伊利十大股东只占39%，很多筹码都是在外边，很难拉起来，如果像茅台这种十大股东占比70%，就不会那么便宜了，不过随着价值不断的被挖掘出来，我相信早晚会价值回归的，银行都价值回归了，伊利回归是早晚的事！[\\$中信银行\(SH601998\)\\$](#) [\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$兴业银行\(SH601166\)\\$](#)

[问] 三水无水：

对 [@小北读财报](#)，[@贫民窟的大富翁](#)，[@滇南王](#) 说：今年伊利的增速会放缓么？预估23年利润能到多高？

[答] 贫民窟的大富翁：

今年增速肯定会逐季节加快的，快消品会有一个较大的扶苏。我觉得白酒不是，哈哈

[问] 不是傻瓜：

对 [@小北读财报](#)，[@贫民窟的大富翁](#)，[@滇南王](#) 说：伊利这个股的戴维斯双击什么时候才可能到来？

[答] 贫民窟的大富翁：

我觉得今年四季度

[问] 随基飘摇：

对 @小北读财报, @贫民窟的大富翁, @滇南王 说: 伊利的几个重点业务领域中, 哪个未来增长可能性最大?

[答] 贫民窟的大富翁:

我个人看好奶酪、奶粉板块

[问] 静心清心:

对 @小北读财报, @贫民窟的大富翁, @滇南王 说: 请教各位, 大家认为伊利合理估值是多少? 并说说估值思路和方法。谢谢

[答] 滇南王:

全世界的消费龙头企业, 估值都一个方法, 就是15-20倍属于低估, 25-30倍属于合理, 30-35就开始有泡沫, 这个方法, 不仅仅可口可乐使用, 茅台五粮液伊利同样也实用! 按照2023年伊利净利润100亿算, 就知道伊利该值多少市值了! [\\$可口可乐\(KO\)\\$](#) [\\$贵州茅台\(SH600519\)\\$](#) [\\$五粮液\(SZ000858\)\\$](#)

[问] 三水无水:

对 @小北读财报, @贫民窟的大富翁, @滇南王 说: 从年报看, “一超多强”这种局面是怎么形成的? 为啥在经济下行的大环境下, 它去年营收能比其他竞对好这么多?

[答] 贫民窟的大富翁:

规模优势下的成本优势, 全产业链布局、渠道优势和品牌优势

[问] 股市闲谈:

对 @小北读财报, @贫民窟的大富翁, @滇南王 说: 搬个别人评论里的问题我也想知道的, 伊利常温奶的高端率是否还在提升? 奶粉的市占率提升的趋势如何? 奶酪产品发现如何? 三费占比是否明显下降? 还请帮忙解惑下, 多谢

[答] 贫民窟的大富翁:

都在提高，2022年出了冰饮产品外，其他业务板块的毛利率都在提高。三费占比较高是因为澳优，今年会逐步消化，所以我认为23年随着数字化的加持以及内部资源整合，净利率会有提高。

[问] 尘缘80:

对 @小北读财报, @贫民窟的大富翁, @滇南王 说: 伊利2022年存货大增, 请问是什么原因?

[答] 滇南王:

牛奶是一个快消品, 一般就是几个月, 但是现在大力发展奶粉业务, 奶粉保质期是两年多, 所以存货增长是很正常的, 再说, 每年春节是牛奶消费旺季, 年报12月31日截止, 多储备了一下货春节销售也是可以理解的, 存货这个指标, 对乳制品行业没多少参考价值!

[问] 厚德载物第N:

对 @小北读财报, @贫民窟的大富翁, @滇南王 说: 安慕希在超市的货架上长期打折, 少有原价销售。因为较贵, 县城人及乡镇人舍不得喝, 也是缺钱的。

[答] 小北读财报:

经济发展有时间差, 消费水平也是。“不要以为整个中国就是北上广的纸醉金迷。其实, 北上广深大概只占全国面积的0.33%, 加上新一线城市, 也只是占了全国面积的3%。

在剩下的97%的土地上, 有着约300个地级市, 3000个县城, 40000个乡镇和66万个村庄。全国约84%的人在这里消费, 生长。

脱离人民太久了, 忘记了人民的生活到底是什么样的, 忘记了中国在北上广深之外, 还有广大的城镇农村。”

[问] 功不唐捐终入海:

对 @小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说: 伊利未来几年的毛利率如何

变化？

[答] 贫民窟的大富翁：

太久看不清楚，两三年大概率是提高的

[问] 清川细流：

对 @小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：请问几位嘉宾，伊利2022年液态奶的销售额对比前一年没什么变化，而液态奶是伊利最大的一块业务，这是否预示未来伊利可能面临增长乏力的隐忧？

[答] 贫民窟的大富翁：

不会的啊，哈哈，受疫情短期影响，消费场景受限，消费需求阶段性降低，使得整个液态奶行业都面临一定挑战，但这种影响是短期的。随着疫情影响退去，消费场景加速恢复，消费需求也呈现出加速恢复趋势。在液奶方面，伊利今年应该会实现比去年更快的增长。

另外，疫情在提升了消费者对乳制品等健康食品的消费需求，同时也提升了专业化、功能化的产品需求，提供了更多的增长点。比如在过去的三年中，以金典有机为代表，伊利的有机品类一直保持很好的增长。

我觉得高速增长是没了，后面就是中速增长吧。

[问] 尘缘80：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：伊利每年的投资活动现金流都有很大的支出，是每年都在扩大规模吗？还是维持也必须支出？

[答] 小北读财报：

购建固定资产、无形资产以及其他资产支付的现金，个人觉得这个是必须的支出。

[问] 双汇小股东：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：伊利缺钱吗？

[答] 滇南王：

伊利如果和茅台比，的确缺钱，因为茅台就像一台印钞机不断的挣钱，但是伊利和其他行业比，的确不缺钱，每天这么多人消费，牛奶卖出去就有收入，就有利润，生意模式还是不错的，还有就是从分红看，如果伊利缺钱，就不会每年分红60多亿了，从分红看，食品行业也只比茅台五粮液低，比泸州老窖山西汾酒和洋河股份分红都高！
\$ 泸州老窖(SZ000568)\$ \$洋河股份(SZ002304)\$ \$山西汾酒(SH600809)\$

[问] 尘缘80：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：取得子公司及其他营业单位支付的现金净额，2022年有71亿，这笔资金是指收购澳优吗？

[答] 小北读财报：

是。查看伊利股份2022年年报第25页。

[问] 撻提辖：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：伊利营收已经超过二三名次之和，可以说竞争已经分出胜负，一家独大吗？如何评价并购的商誉

[答] 小北读财报：

商誉增加的原因主要是合并澳优乳业所致，澳优和伊利业务具有很强的互补性，随着双方顺利度过磨合期，澳优将对伊利业绩表现将起到更大的助力作用。此外，澳优去年下半年的业绩已经出现反弹，其中，核心产品佳贝艾特复苏比较明显，下半年已重回双位数的增长，所以随着疫情趋缓，其业绩表现在2023年将呈现加速恢复趋势。

同时，2022年澳优是没有产生商誉减值的。2023年，伊利会继续加强与澳优协同合作，各方面持续对澳优赋能，帮助澳优完善业务体系，进一步提升澳优业绩表现。

[问] 厚德载物第N：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：安慕希在超市的货架上长期打折，少有原价销售。因为较贵，县城人及乡镇人舍不得喝，也是缺钱的。

[答] 滇南王：

我以前看到伊利牛奶打折，想着是不是卖不出去，其实后面才发现，不是的，因为国人消费，喜欢占小便宜，如果70元一箱，很多人是不买的，但是如果说打八折，或者110元两箱，很多人一算占便宜的，赶快买！牛奶打折现象，是所以企业最常见的销售手段，然后从利润看，打折没影响到企业利润，这就说明背后是有利润可图的！\$光明乳业(SH600597)\$ \$青岛啤酒(SH600600)\$ \$双汇发展(SZ000895)\$

[问] 春种夏耘：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：各位大大，伊利的渠道是大家引以为傲的点。我特别留言伊利的全品类铺货，在我们这个城市，很多店都没看到蒙牛优益C的竞品，比如珊珊，零食很忙，二三线当地超市冷柜。我的观察是不是不具有代表性？

[答] 滇南王：

这个问题，问三个地方的朋友最清楚，一个是海南的三亚，二就是云南的腾冲，三就是新疆喀什，这三个地方都是离内蒙最远的三个地方，如果这三个渠道都做得很好，那么全国市场基本不用担心！

[问] 春种夏耘：

对 @小北读财报，@贫民窟的大富翁，@滇南王 说：各位大大，伊利的渠道是大家引以为傲的点。我特别留言伊利的全品类铺货，在我们这个城市，很多店都没看到蒙牛优益C的竞品，比如珊珊，零食很忙，二三线当地超市冷柜。我的观察是不是不具有代表性？

[答] 小北读财报：

能从细节出发观察企业，很棒如果再多些样本，结论会更有说服力的

[问] 扶华：

对@小北读财报 @贫民窟的大富翁 @滇南王 说：请问，伊利的负债很高，资

产负债率有60%，去年增加了几百亿的负债，同时又大比例的分红，这么操作的原因是什么呢？是否合理？

[答] 小北读财报：

第一，伊利的财务结构会跟发展战略相匹配。

伊利已连续多年成为亚洲乳业龙头，下一步发展目标是2025年进入全球乳业前三，2030年成为全球乳业之首，所以伊利也在根据战略目标，寻求更加匹配的财务结构。

第二，我们要关注具体的有息负债率。

表面看，伊利有息负债超过400亿元，有息负债率达到31.26%，但是在伊利存量债结构中，国内超短期融资债券共计5只，利率仅为2.25%，而美元债1只，利率低至1.625%。

国内10年期国债收益率一般被理解为“无风险利率标准”，该利率现在达到2.8%左右，所以我们不能只看有息负债的金额，更要关注有息负债利率具体多少；那些低于无风险利率的有息负债，实际上有利于降低伊利的财务成本，并提升股东权益。

第三，从财务费用看股东回报。

伊利2022财务费用为-2.55亿元，相比于2021年的-0.29亿元，为股东创造了更多财富；同时公司财务费用率从2021年的-0.22%，变为2022年的-0.21%，实现了财务费用率的降低，提升了整体净利润表现。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里