

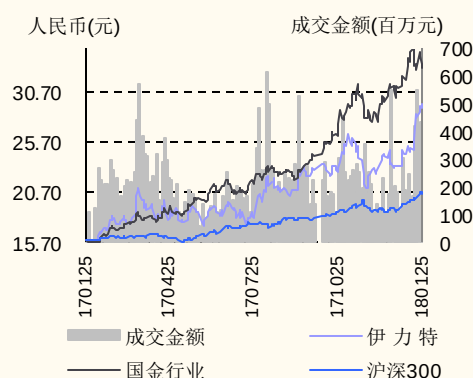
伊力特 (600197.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 29.59 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	441.00
总市值(百万元)	13,049.19
年内股价最高最低(元)	29.59/15.70
沪深 300 指数	4365.08
上证指数	3548.31



相关报告

- 1.《Q3 收入超预期, 期待可交债落地开启更大弹性-伊力特公司点评》, 2017.10.20
- 2.《逻辑未变, 静待破局-伊力特公司点评》, 2017.8.28
- 3.《管理锐意改革, 市场内外兼修-伊力特公司深度研究》, 2017.5.8
- 4.《利润略超预期, 以平稳静待改革-伊力特公司点评》, 2017.4.28
- 5.《16 年业绩筑底, 17 年弹性可期-伊力特公司点评》, 2017.3.28

于杰

 分析师 SAC 执业编号: S1130516070001
 yujie@gjzq.com.cn

申晟

 分析师 SAC 执业编号: S1130517080003
 (8621)60230204
 shensheng@gjzq.com.cn

可交债事项完成, 18 年将是伊力特涅槃新起点

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.639	0.628	0.830	1.107	1.360
每股净资产(元)	4.13	4.36	5.47	6.36	7.49
每股经营性现金流(元)	0.56	1.33	0.96	1.08	1.53
市盈率(倍)	22.92	23.09	35.64	26.72	21.76
行业优化市盈率(倍)	17.07	17.07	17.07	17.07	17.07
净利润增长率(%)	5.17%	-1.82%	32.26%	33.40%	22.79%
净资产收益率(%)	15.47%	14.40%	15.18%	17.42%	18.14%
总股本(百万股)	441.00	441.00	441.00	441.00	441.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 伊力特发布公告称接到控股股东新疆伊力特集团通知, 其所持公司部分股票为标的的非公开发行可交换公司债券事宜已全部完成。本期可交债实际发行规模为人民币四亿元整, 投资者有权在 2018 年 8 月 18 日至 2021 年 1 月 22 日期间将其所持有的本次可交换公司债券交换为伊力特 A 股股票。

经营分析

- **可交债事项终落地:** 公司于去年 9 月 8 号公告其控股股东伊力特集团拟发行 3 年期可交换债券, 规模不超过 4 亿元。经历三个多月的准备期, 公司于 1 月 11 日公告可交债事项已取得上海证券交易所出具的无异议函, 并与今日正式公告可交债发行事项已全部完成, 可交债事项终落地。
- **发行可交债是伊力特改革进程中的里程碑式事件:** 对于新疆建设兵团旗下国企, 通过发行可交债以引入战略及财务投资者, 这一举措堪称公司开启改革的里程碑式事件。公司第一大股东伊力特集团(实际控制人为新疆建设兵团农四师国资委)发行可交债后持有股份将大概率降至 50% 以下, 这本身对于农四师国资系统而言就是一种突破。同时, 通过发行可交债引入战略及财务投资者, 也将助力伊力特未来继续深化体制改革、销售改革等改革事项。
- **持续看好陈董事长改革魄力:** 作为空降领导, 陈智接棒董事长一职本身就代表着控股股东、伊力特公司双方求变求新的诉求。自 16 年 7 月上任以来, 陈总在突破体制及原有销售制度等方面做了诸多努力, 品牌运营公司、可交债发行、新经销商及合作方谈判、原有经销体制修正革新等等方面均体现陈总上任以来的改革决心及辛勤努力。
- **预计基本面有望迎来加速改善, 公司站在涅槃的新起点:** 2017 年, 销售层面实现了品牌运营公司的正式运营及新大商——华龙祥的加入。我们预计 2018 年公司走出疆外的脚步将提速, 有望在更多区域取得突破。我们认为伊力特的基本面将在 2018 年迎来加速改善, 公司的种种改革动作将在今年逐渐显现, 2018 年将是伊力特体现改革效果、涅槃重生的新起点。

投资建议

- 我们略上调此前的盈利预测, 预计 17-19 年收入为 19.3/24.5/29.4 亿元, 同比 +14%/27%/20%, 对应 EPS 分别为 0.83/1.11/1.36 元, 同比增长 32%/33%/23%, 目前股价对应 PE 为 36X/27X/22X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 疆外竞争激烈, 扩张受阻; 疆内市场形势发生变化, 销售下滑。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,628	1,638	1,693	1,932	2,452	2,939
增长率		0.6%	3.4%	14.1%	26.9%	19.8%
主营业务成本	-776	-796	-843	-1,008	-1,251	-1,467
%销售收入	47.6%	48.6%	49.8%	52.2%	51.0%	49.9%
毛利	852	842	850	923	1,202	1,472
%销售收入	52.4%	51.4%	50.2%	47.8%	49.0%	50.1%
营业税金及附加	-230	-252	-261	-290	-368	-441
%销售收入	14.1%	15.4%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
营业费用	-97	-65	-49	-62	-93	-117
%销售收入	5.9%	3.9%	2.9%	3.2%	3.8%	4.0%
管理费用	-68	-74	-40	-48	-69	-88
%销售收入	4.2%	4.5%	2.4%	2.5%	2.8%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	458	452	500	524	672	827
%销售收入	28.1%	27.6%	29.5%	27.1%	27.4%	28.1%
财务费用	2	14	16	15	19	24
%销售收入	-0.1%	-0.8%	-1.0%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-83	-65	-121	-22	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	3	3	3	3
%税前利润	n.a	0.5%	0.8%	0.6%	0.4%	0.3%
营业利润	377	402	398	519	694	853
营业利润率	23.1%	24.6%	23.5%	26.9%	28.3%	29.0%
营业外收支	16	6	4	5	5	5
税前利润	393	408	402	524	699	858
利润率	24.1%	24.9%	23.7%	27.1%	28.5%	29.2%
所得税	-124	-126	-125	-157	-210	-258
所得税率	31.6%	30.9%	31.0%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润	269	282	277	367	489	601
少数股东损益	1	0	1	1	1	1
归属于母公司的净利润	268	282	277	366	488	600
净利率	16.5%	17.2%	16.4%	18.9%	19.9%	20.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	269	282	277	367	489	601
非现金支出	115	96	153	55	33	34
非经营收益	3	-6	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-141	-123	164	10	-38	47
经营活动现金净流	246	249	587	423	476	674
资本开支	20	-60	-39	-26	-24	-25
投资	255	13	0	-1	0	0
其他	-1	0	0	3	3	3
投资活动现金净流	274	-47	-39	-24	-21	-22
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-17	0	1
其他	-97	-101	-179	121	-97	-97
筹资活动现金净流	-97	-101	-179	104	-97	-96
现金净流量	423	100	368	503	358	556

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	783	883	1,251	1,754	2,113	2,669
应收账款	252	327	248	278	353	423
存货	648	630	708	801	994	1,165
其他流动资产	33	36	31	34	37	39
流动资产	1,715	1,876	2,238	2,868	3,496	4,297
%总资产	74.3%	76.8%	82.4%	86.3%	88.6%	90.6%
长期投资	212	157	54	55	54	54
固定资产	324	350	360	326	314	300
%总资产	14.0%	14.3%	13.2%	9.8%	7.9%	6.3%
无形资产	43	42	41	50	59	68
非流动资产	594	568	478	455	451	447
%总资产	25.7%	23.2%	17.6%	13.7%	11.4%	9.4%
资产总计	2,309	2,444	2,716	3,323	3,948	4,744
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	417	329	496	586	738	879
其他流动负债	217	261	267	312	391	542
流动负债	634	591	764	898	1,130	1,421
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	21	19	18	1	1	1
负债	656	610	782	899	1,131	1,423
普通股股东权益	1,641	1,822	1,922	2,411	2,803	3,305
少数股东权益	12	12	12	13	14	15
负债股东权益合计	2,309	2,444	2,716	3,323	3,948	4,744

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.608	0.639	0.628	0.830	1.107	1.360
每股净资产	3.722	4.131	4.359	5.468	6.355	7.495
每股经营现金净流	0.558	0.565	1.330	0.960	1.080	1.529
每股股利	0.230	0.400	0.250	0.220	0.220	0.220
回报率						
净资产收益率	16.33%	15.47%	14.40%	15.18%	17.42%	18.14%
总资产收益率	11.61%	11.54%	10.19%	11.02%	12.37%	12.64%
投入资本收益率	18.93%	17.02%	17.82%	15.12%	16.70%	17.42%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.12%	0.57%	3.38%	14.11%	26.94%	19.84%
EBIT增长率	-2.95%	-1.35%	10.64%	4.79%	28.34%	23.04%
净利润增长率	-1.71%	5.17%	-1.82%	32.26%	33.40%	22.79%
总资产增长率	0.43%	5.82%	11.15%	22.35%	18.79%	20.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.5	2.7	6.6	9.0	9.0	9.0
存货周转天数	307.9	293.0	289.5	290.0	290.0	290.0
应付账款周转天数	60.1	62.8	59.9	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	72.7	71.6	74.5	61.2	44.9	34.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.36%	-48.16%	-64.67%	-72.37%	-75.01%	-80.35%
EBIT利息保障倍数	-208.8	-32.7	-30.9	-34.8	-34.8	-34.6
资产负债率	28.39%	24.95%	28.78%	27.05%	28.65%	30.00%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	0	1	2	6	13
	2	2	4	7	10
	0	0	0	0	2
	0	0	0	0	0
	2.00	1.67	1.67	1.54	1.56

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-07-21	买入	16.58	21.50~21.50
2	2016-08-31	买入	14.68	20.00~20.00
3	2017-02-08	买入	16.69	20.00~20.00
4	2017-03-28	买入	19.94	22.00~22.00
5	2017-04-28	买入	19.11	22.00~22.00
6	2017-05-08	买入	17.90	24.00~24.00
7	2017-08-28	买入	20.84	24.00~24.00
8	2017-10-30	买入	23.67	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH