



2018-07-09

公司点评报告

买入/调高

伊力特(600197)

目标价: 30.9

昨收盘: 22.22

日常消费 食品、饮料与烟草

伊力特：改革初见成效，经营加速改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	441/441
总市值/流通(百万元)	9,799/9,799
12 个月最高/最低(元)	29.59/17.50

相关研究报告：

伊力特(600197)《伊力特：内外改革并举，疆外市场蓄势待发》
--2018/06/05

伊力特(600197)《伊力特一季报点评：收入利润稳定增长，非经常损益压低盈利水平》--2018/04/28

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

加大费用投放力度，重视销售队伍建设

公司计划加大对销售队伍的培养，今年新招 25 个销售人员专门跑市场，接下来会继续对销售队伍进行扩充。过去公司销售费用率只有不到 4%，而行业平均销售费用率在 25% 左右，未来公司将加大对市场的投放，把销售力量加强。

为了拓展疆外市场，今年公司成立营销中心，由经销商参股 49%，公司控股 51%，通过品牌运营积极吸引疆外有实力的经销商加入，改变此前的买断销售模式。公司希望形成以经销商、直销加线上销售为三足鼎立的销售模式及渠道。

公司同时提出未来要用 2-3 年把白酒产业链补齐，印务、玻璃、陶瓷、基酒产能用 2-3 年时间补起来。

聚焦大单品，多款新品将面市

公司继续推进聚焦大单品策略，下半年将面向疆内市场推出新品伊力一号窖，价格带在 200-400 元，弥补伊力老窖（200 元以下）以及伊力王（400-600 元）之间的价格带空白。根据草根调研反馈，伊力王今年上半年有望实现收入翻倍，伊力小老窖也有较大幅度的增长。我们预期伊力王、大小老窖、特曲等单品优势会更加明显，有进一步提升空间。

同时，从去年开始公司计划在疆外推出 11 款新品，目前新品已经开始在疆外铺货。疆外新品招商良好，糖酒会期间共有 50 家疆外经销商签约合作，今年将重点向河南、山东开拓。

二季度疆内业务逐渐恢复，业绩稳定向上

因维稳需要，公司于 1 月 20 日停止物流，所以致使春节期间影响疆外发货；此外，维稳态势影响新疆地区消费需求，在维稳压力下，新疆地区整体需求不及预期。所以 2018Q1 收入增速整体弱于白酒同行业。2018Q2 公司经营已经恢复正常，不利因素逐渐消退，我们判断二季度公司收入和利润都会有较好的恢复。下半年随着改革的逐渐落实，有望看到更好的增长。

盈利预测

一季度末应收票据同比环比双降、预收款一反常态环比去年四季度末不降反升 1.02 亿（去年同期环比下降 1.85 亿），显示公司运营质量向好。我们预测 2018 年收入 22.07 亿元，提价、产品升级带来更高的利润增速，预期 2018 年、2019 年和 2020 年净利润增速分别为 28.08%、30.71% 和 23.4%，对应 EPS 为 1.03 元、1.34 元和 1.66 元。

我们预期偏保守，今年和明年业绩大幅超预期的可能性是存在的。参考质地较好的区域性白酒龙头，给予 2018 年 30 倍估值，对应目标股价 30.9 元。作为一个优质的白酒公司，2019 年公司中高端白酒销售将提速，公司业绩进入释放期，净利润增速或超市场预期。当前股价对应估值仅为 17 倍，给予 25 倍估值，目标价为 33.5 元。给予“买入”评级。

风险提示

公司管理出现重大瑕疵，新疆经济出现重大下滑，国企改革不及预期等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1918.8	2207.6	2571.8	3042.5
yoy	13.34%	15.05%	16.50%	18.30%
净利润(百万元)	353.34	452.55	591.52	730.19
yoy	27.65%	28.08%	30.71%	23.44%
摊薄每股收益(元)	0.80	1.03	1.34	1.66
PE	29	22	17	14
资料来源: Wind, 太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。