



2018-08-07

公司点评报告

买入/调高

伊力特(600197)

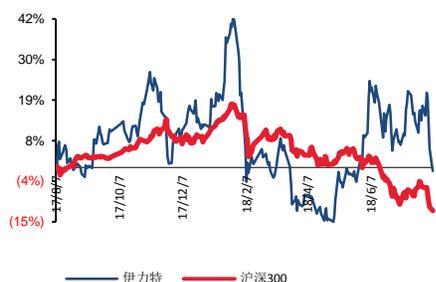
目标价: 30.9

昨收盘: 20.47

日常消费 食品、饮料与烟草

伊力特：二季度大超预期，未来增长加速

■ 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)	9,027/9,027
12个月最高/最低(元)	29.59/17.72

相关研究报告:

伊力特(600197)《伊力特:改革初见成效,经营加速改善》
--2018/07/09

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

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

事件: 公司发布 2018 年中报, 上半年实现营业收入 9.7 亿元, 同比增 20.38%, 归母净利润 2.15 亿元, 同比增 33.28%。其中 Q2 实现收入 4.79 亿元, 同比增长 36.3%, 归母净利润 9488 万元, 同比增长 88.12%, 扣非归母净利润同比增长 67.08%。

预收恢复到正常水平

随着疆内经济逐渐企稳、疆外市场的快速增长带动下, 公司二季度收入有较大的改善。Q2 收入增长 36.3%, 较 Q1 有明显的恢复。Q1 疆内运输管制导致公司发货受到影响, 所以从预收账款来看, Q1 预收账款达到 3.79 亿元, 为经营上较高的水平, Q2 将 Q1 未发出去的货进行交付, 预收账款下降到 1.52 亿元, 回到合理水平。

疆内景气度提升, 疆外快速扩张带动业绩增长

受益于疆内环境稳定, 疆内市场景气度逐渐恢复, 上半年伊力特在疆内市场增长 12%, 其中低档酒上半年增长 32%, 主要增长来自于南疆, 显示出疆内经济有逐渐企稳的迹象。伊力特高端酒也呈现良好增长势头, 上半年高端酒增长 29%, 伊力王是增长的主要贡献。

疆外拓张也呈现良好势头, 公司疆外市场上半年增长 67%, 一方面是来自于原有经销商在省外的扩张, 另一方面是新品开始铺货, 带动疆外增长。今年 6 月份 11 款针对疆外的新品开始全国铺货, 为即将到来的中秋旺季做铺垫。

毛利率略下降, 产能待释放

由于上半年包材成本上涨 50%, 导致 2 季度公司毛利率略有下降, Q2 毛利率 46.33%, 较 Q1 下降 3.73 个百分点。但是 Q2 管理费用和销售费用都有所降低, 使得净利润保持了较快增长。Q2 管理费用率 2.63%, 较去年同期下降 0.36 个百分点; 销售费用率 7.16%, 较去年同期下降 3.6 个百分点。

一直以来, 公司的包装产能、基酒产能总体不足, 包装约一半以上的业务为外包, 导致包材上涨时候公司很难控制。今年 7 月公司发布可转债计划, 将重点去扩展包装、基酒、制曲等配套产业链产能, 弥补公司产业链的短板。未来公司计划将内地比较优秀的包装生产厂引入疆内, 共同投资建厂。

提价优化产品结构, 下半年业绩待释放

今年 7 月公司对主力产品进行提价, 其中特级甲等每 500ml 提价 10 元; 特级酒每 500ml 提价 4 元; 优级甲等每 500ml 提价 3 元; 优级酒每 500ml 提价 2 元。我们按照 2017 年业绩粗略测算, 此次提价对收

入贡献在 10%-15% 之间，对毛利率贡献 10 个百分点左右，预期提价会给下半年业绩带来积极的影响。

基建加码 “一路一带” 核心区域将受益

新疆是中国能源和农产品非常丰富的地区，地处我国西北地区，是“一路一带”的核心区域。下半年至明年国内固定资产投资会提速，特别是新疆地区，处于整个西部大开发战略中重要战略位置，整个基建投资会逐渐加码，叠加新疆市场回暖、消费升级趋势，伊力特的营收和利润会加速成长。

我们预测 2018 年、2019 年净利润增速达到 28.99% 和 24.17%，对应 EPS 为 1.03 元和 1.28 元。目前估值仅 20.7 倍，如果按照 2019 年业绩计算，当前估值仅 16.2 倍，极具估值优势。参考成长较快的白酒企业估值，给予 30 倍目标估值，目标价 30.9 元，给予买入评级。

风险提示

公司管理层出现重大瑕疵，公司业绩大幅下滑，疆外拓展不及预期等。

■ 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,918.81	2318.97	2865.59	3423.21
yoy	13.34%	20.85%	23.57%	19.46%
净利润(百万元)	353.34	455.79	565.95	697.70
yoy	27.65%	28.99%	24.17%	23.28%
摊薄每股收益(元)	0.80	1.03	1.28	1.58
PE	26.06	20.20	16.27	13.20
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	zhaf1@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。