



2018-10-28

公司点评报告

增持/维持

伊力特(600197)

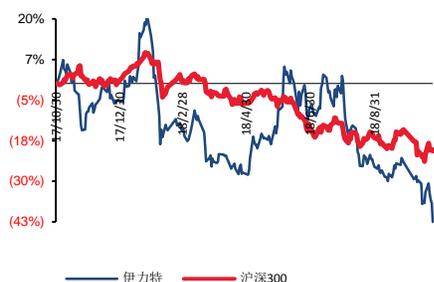
目标价: 19.2

昨收盘: 14.0

日常消费 食品、饮料与烟草

伊力特：三季度业绩低于预期，税费增加和疆外市场是主因

■ 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)	6,174/6,174
12个月最高/最低(元)	29.59/14.00

■ 相关研究报告:

伊力特(600197)《伊力特：二季度大超预期，未来增长加速》
--2018/08/07

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

■ 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：公司前三季度实现营业收入 14.98 亿元，同比增加 16.5%，归母净利润 2.89 亿元，同比增加 12.9%。其中单三季度，公司实现营业收入 5.01 亿元，同比增长 9.47%；归母净利润 7419 万元，同比下降 21.83%。

■ 整体经营平稳，疆外收入略低于目标

从收入端来看，今年 Q3 收入平稳增长，略低于 Q2 的增长速度，主要是因为新疆旅游经济今年对经济增长的贡献略低于预期，疆内整体消费没有年初预期旺盛。其次公司在疆外市场拓展中，甘肃、陕西等核心省份实际收入增长略低于 Q2。疆外浙江商源在三季度的提货节奏变化，对公司收入也带来了一些波动。去年三季度商源完成提货目标 50%，今年仅完成 34%。

■ 伊力王仍保持高速增长，新品招商完成

公司高端核心大单品伊力王在 Q3 仍延续上半年快速增长的态势，保持 50% 以上的增速，公司产品结构升级明显。Q3 实现毛利率 46.94%，较 Q2 增加 0.61 个百分点。今年 7 月公司对主要产品进行全线提价，我们预计 Q4 公司毛利率水平会进一步提升。

今年疆外市场已经完成新品的两轮铺货，预计经销商数量达到 200 个以上。2018 年初公司牵手盛初咨询，加速产品、营销、渠道方面的全方位战略落地。公司成立专门品牌运营中心来对新品伊力一号窖进行运营，目前伊力一号窖已经招商完毕，10 月份开始经销商正式开始打款。新品运营模式打破原来经销商买断式模式，有望在公司的整体布局下释放活力。

■ 销售费用略增长，所得税影响利润

Q3 净利率显著低于今年前两个季度，主要是由于销售费用增长较快，以及所得税对利润的影响。公司今年加大市场投入，销售费用率有明显提升。Q3 销售费用率 5.12%，较去年同期增加 0.88 个百分点。销售费用 7670 万元，同比增加 40.71%。

另一方面，公司今年在疆外建立中转仓库，来规避新疆物流运输停止季节疆外正常发货。但是在货物出厂后，伊力特母公司确认收入和费用，同时缴纳所得税。货物在子公司中转仓中形成库存。在合并报表中，在子公司中的这部分货物收入和利润会被抵消，但是所得税已经缴纳，对利润带来影响。粗略估算，所得税对利润影响部分在 2200 万元左右。

盈利预测

从预收账款角度来看,公司 Q3 预收账款较 Q2 增加 2000 万元,显示出公司新品推广市场反响良好,收入仍保持向上趋势。我们认为公司虽然在疆外拓展上感受到难度,但是公司经营整体仍保持平稳,下半年享受提价带来的红利。我们看好新品伊力一号窖未来的发展前景,预计全年收入实现 20.47 亿元,同比增长 6.72%,实现净利润 4.04 亿元,同比增长 14.42%,实现 EPS 0.92 元,当前股价对应 PE 为 15 倍,按照区域龙头合理估值 20 倍计算,合理股价为 18.4 元,给予增持评级。

风险提示

公司疆外拓展不及预期,新品推广不达预期,疆内经济出现大幅波动,公司管理出现重大瑕疵等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,918.8	2,047.7	2,308.9	2,659.5
yoy	13.34%	6.72%	12.75%	15.18%
净利润(百万元)	353.34	404.28	464.32	554.67
yoy	27.65%	14.42%	14.85%	19.46%
摊薄每股收益(元)	0.80	0.92	1.05	1.26
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。