



2019-03-13

公司点评报告

买入/调高

伊力特(600197)

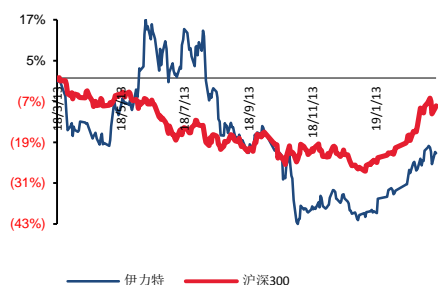
目标价: 24.4

昨收盘: 17.04

日常消费 食品、饮料与烟草

伊力特: 营销渠道逐渐理顺, 或见经营拐点

■ 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)	7,515/7,515
12个月最高/最低(元)	25.97/12.46

■ 相关研究报告:

伊力特(600197)《伊力特: 三季度业绩低于预期, 税费增加和疆外市场是主因》--2018/10/28

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

■ 高端酒继续发力, 春节销售保持良好趋势

根据此前公司发布业绩预告, 2018Q4 公司实现收入同比增长 20.95%, 扭转了 2018Q3 增长疲弱态势, 其中高档酒快速增长+疆外市场稳定扩展成为快速增长的主要驱动。全年来看预计高档酒增速超过 20%, 疆外市场增速超过 18%。

延续去年四季度的增长态势, 伊力王酒、大小老窖、小酒海等高端产品在今年春节期间保持快速增长, 成为春节期间销售增长的重要推力。从终端调研情况来看, 伊力王春节期间销售增长接近 50%, 大小老窖等产品也有 10% 以上的增长。我们判断 2019Q1 公司收入增速有望保持在 20% 左右。

■ 调整营销体制, 伊力一号窖全国布局

公司此前采取大经销商制度及白酒品牌买断经营模式, 在疆内获得快速的增长。随着伊力特全国战略的确立, 原有营销模式不能满足全国化战略需要。从 2017 年开始, 公司开始转变营销模式, 逐步向向经销商+直销+线上销售的模式转变, 引进浙江商源、华龙祥等大商。2018 年底公司新推出伊力一号窖, 同时成立伊力一号窖销售公司, 由经销商全部持股, 新品将按照新的营销模式向全国招商布局。目前已经完成 60 多个经销商招商, 伊力一号窖将在今年糖酒会正式亮相并向全国招商。

伊力一号窖定位次高端, 价位带在 200-500 元之间, 在伊力王和大小老窖中间价位带, 是公司今年将重点投入和打造的新品, 在渠道上也给予比原产品更高的利润空间。

■ 疆内渠道梳理, 专卖店渠道将获得扶植

公司通过渠道下沉、聚焦核心产品、核心市场重点打造等方式, 进一步去拓展疆内和疆外市场。今年公司要在疆内市场重点去支持和打造专卖店渠道, 要解决专卖店统一品牌形象、统一供货等问题, 公司将直接扶植专卖店渠道。目前乌鲁木齐有专卖店 50 多家。

此外, 公司外聘咨询机构盛初在帮助公司前 5 大经销商重新梳理渠道体系, 对老化产品的定位、包装等做各方面调整。经过梳理, 我们判断渠道梳理将会在未来几年慢慢释放红利, 疆内和疆外市场增长可期。

■ 可转债即将发行, 国企改革继续深化

公司即将公开发行不超过 8.76 亿元可转换公司债券, 投资于伊力特总部酿酒及配套设施技改项目、可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技

执业资格证书编码: S119011720015

术技改项目、伊力特可克达拉市技术研发中心及配套设施建设项目。此次可转债发行，一方面可以缓解公司在快速发展中所需要的资金问题，另一方面兵团国资委希望通过可转债最后的转股，达到进一步稀释大股东股权的目的，以增加企业股权的流动性，给予企业更大发展空间。

近几年来，兵团国资委对于伊力特一直是采取鼓励自身发展，向市场化靠拢的态度，我们认为随着国企改革进一步深化，公司管理体制改革的红利会逐渐释放出来。

盈利预测

从2017年公司进行改革以来，已经逐步理顺渠道，在新经销商和老经销商之间逐步取得了平衡，渠道正变得扎实有序。2019年随着新品上市，新的经销商体系将搭建起来，疆外的拓展也更为便利。我们判断未来三年将是公司快速发展时期，预测2019年实现收入26.71亿，同比增长18.04%，实现归母净利润5.36亿元，同比增长21.54%，EPS 1.22元。按照区域型白酒平均20倍估值计算，目标价24.4元，给予买入评级。

风险提示

公司管理出现重大瑕疵，疆外拓展低于市场预期，宏观经济形势发生比较大的波动等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,918.8	2,263.5	2,671.8	3,033.1
yoy	13.34%	17.96%	18.04%	13.52%
归母净利润(百万)	353.34	441.47	536.55	615.61
yoy	27.65%	24.94%	21.54%	14.74%
摊薄每股收益(元)	0.80	1.00	1.22	1.40
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	zhafli@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
华南销售	张文婷	13897960159	zhangwt@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。