

2022年04月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

伊力特(600197):疫情扰动一季度,疆内龙头有望改善

推荐 (首次)

事件

分析师: 孙山山

执业证书编号: S1050521110005

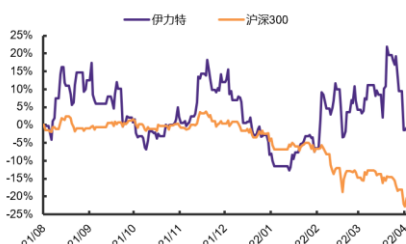
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2022-04-27

当前股价(元)	25.19
总市值(亿元)	118.9
总股本(百万股)	472.0
流通股本(百万股)	472.0
52周价格范围(元)	21.64-36.96
日均成交额(百万元)	527.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2022年04月27日晚间, 公司发布2021年年报和2022年一季度: 2021年营收19.38亿元(同增7.5%), 归母净利润3.13亿元(同减8.5%), 扣非净利润3.14亿元(同减7.8%)。2022Q1营收6.24亿元(同增15%), 归母1.08亿元(同减17.6%), 扣非净利润1.1亿元(同减16%)。

投资要点

■ 2021年顺利收官, 疫情扰动一季报

公司2021年营收19.38亿元(同增7.5%), 归母净利润3.13亿元(同减8.5%), 扣非净利润3.14亿元(同减7.8%)。其中2021Q4营收4.74亿元(同减26%), 归母净利润0.46亿元(同减67%), 扣非0.51亿元(同减%), 系四季度特别是十一伊犁地区发生区域疫情扰动所致。2022Q1营收6.24亿元(同增15%), 归母净利润1.08亿元(同减17.6%), 扣非净利润1.1亿元(同减16%), 系1月疫情影响所致。毛利率2021年53.01%(同增3pct), 其中2021Q4为46.84%(同减0.3pct), 2022Q1为51.02%(同减10pct), 系疫情扰动下中档酒占比提升影响所致。净利率16.6%(同减2.3pct), 其中2021Q4为10.67%(同减51pct), 2022Q1为17.42%(同减7pct), 系一季度毛利率下滑下销售费用率同增2pct、管理费用率同减0.5pct所致。2022Q1末合同负债1.25亿元, 环比增加0.41亿元, 同比增加0.88亿元, 蓄水池开始明显。2022Q1经营活动现金流金额1.36亿元(同增671%), 系业务规模增加及定期存款到期收回所致。其中2022Q1回款6.42亿元, 同增43.5%, 回款进度好于预期, 二季度有望边际改善。2022年经营目标: 力争23.50亿元(同增21.3%), 利润总额5.5亿元(同增20%)。

■ 伊力王有望发力, 高档酒量价齐升

分产品看, 2021年高档酒营收13.49亿元(同增0.6%), 占比70%, 毛利率60%(同增2.4pct); 其中2021Q4营收2.97亿元(同减32%), 占比22%, 系疫情扰动及下半年对“伊力王酒”重新布局和招商等所致。2021年中档酒营收4.83亿元(同增31%), 占比25%, 毛利率42%(同增9pct); 其中2021Q4营收1.47亿元(同减17%), 占比30%。2021年低档酒营收0.83亿元(同增2%), 占比4%, 毛利率为5%(同增1pct); 其中2021Q4营收0.20亿元(同减13%), 占比24%。2022Q1高档酒营收4.25亿元(同增9%), 中档酒营收1.69亿

元（同增32%），低档酒营收0.28亿元（同增14%）。

量价拆分来看，2021年高档酒销量0.67万吨（同减17.6%），对应吨价为20.13万元/吨（同增21.6%）；中档酒销量0.85万吨（同增7%），对应吨价为5.68万元/吨（同增22%）；低档酒销量0.39万吨（+5.76%），对应吨价2.13万元/吨（同减3%）。

分区域看，2021年疆内营收14.16亿元（同增18%），占比73%。疆外营收5亿元（同减15%），占比26%。2022Q1疆内营收5.34亿元（同增13%），疆外营收0.89亿元（同增25%），疆外开拓有序进行。

分渠道看，2021年经销营收19.16亿元（同增7%），占比98.86%；线上电商营收1.08亿元。2022Q1客户代理营收6.22亿元（同增15%）。2022Q1末公司酒类经销商62家，其中疆内52家，疆外10家；品牌运营公司疆外经销商125家，同增5家。

■ 伊力王高举高打，疆外积极招商

目前公司伊力特可克达拉市技术研发中心及配套设施建设项目、可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术技改项目、伊力特总部酿酒技术技改建设项目均已全面竣工，酿酒四厂包装车间全自动包装生产线首批产品下线，酿酒五厂正式出酒。年产5000吨小曲酒车间出酒，填补公司清香型产品空白。公司拟在新疆生产建设兵团第三师四十一团草湖经济技术开发区建设伊力特草湖酒文化产业园，占地规模约130亩，投资2.93亿元。年度内计划在酿酒五厂投资2100万元新建陶坛储酒库，建筑面积5000平方米，储酒能力1150吨。投资1100万元新建酿酒三厂窖泥培养车间，建筑面积1260平方米，新建酿酒四厂、五厂水循环系统。

伊力王回归蓄力，重塑市场渠道，结合伊力特品牌特性和“伊力王”特点，通过意见领袖、援疆干部、大宗团购形式进行推广，组建伊力王团购部，开展疆内外团购业务。借助疆内经济复苏和次高端扩容机遇，伊力王将加快落实核心终端建设政策，推出伊力王更高端产品，补全产品线。疆外加快推进市场开拓战略，积极寻找大商、强商，扶持、培育、壮大重点市场，打造疆外样板市场。加强销售终端核查和支持，保证产品出库扫码达到60%，深入开展二维码扫码促销活动。完善销售公司组织架构，扩充市场服务队伍，实施二次绩效考核，强化团队管理，提升市场服务能力。

■ 盈利预测

经济复苏背景下新疆迎基建年，我们看好公司作为疆内白酒龙头高举高打伊力王，尽享产品结构升级红利。预计2022-2024年EPS为1.08/1.52/1.93元，当前股价对应PE分别为

23/17/13倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、引入战投不及预期、疆外开拓不及预期、核心产品增长不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,938	2,507	3,202	4,066
增长率（%）	7.5%	29.4%	27.7%	27.0%
归母净利润（百万元）	313	509	720	911
增长率（%）	-8.5%	62.8%	41.3%	26.5%
摊薄每股收益（元）	0.66	1.08	1.52	1.93
ROE（%）	8.2%	12.6%	16.4%	18.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,938	2,507	3,202	4,066
现金及现金等价物	1,027	1,385	1,720	2,098	营业成本	941	1,122	1,343	1,721
应收款	160	172	211	223	营业税金及附加	320	411	522	659
存货	1,361	1,050	1,124	1,304	销售费用	156	196	247	309
其他流动资产	334	394	439	484	管理费用	50	63	77	94
流动资产合计	2,882	3,001	3,494	4,108	财务费用	-6	-28	-36	-45
非流动资产：					研发费用	19	24	31	39
金融类资产	221	271	311	341	费用合计	218	254	319	397
固定资产	1,721	1,613	1,508	1,409	资产减值损失	-8	0	0	0
在建工程	11	5	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	99	94	89	84	投资收益	8	8	7	6
长期股权投资	201	201	201	201	营业利润	464	727	1,026	1,296
其他非流动资产	27	27	27	27	加：营业外收入	2	5	4	3
非流动资产合计	2,060	1,940	1,827	1,722	减：营业外支出	7	7	6	5
资产总计	4,942	4,941	5,321	5,830	利润总额	459	725	1,024	1,294
流动负债：					所得税费用	138	216	304	383
短期借款	0	0	0	0	净利润	321	509	720	911
应付账款、票据	490	210	204	228	少数股东损益	9	0	0	0
其他流动负债	443	443	443	443	归母净利润	313	509	720	911
流动负债合计	933	653	647	671					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	191	241	281	311	成长性				
其他非流动负债	12	12	12	12	营业收入增长率	7.5%	29.4%	27.7%	27.0%
非流动负债合计	202	252	292	322	归母净利润增长率	-8.5%	62.8%	41.3%	26.5%
负债合计	1,135	906	940	994	盈利能力				
所有者权益					毛利率	51.4%	55.2%	58.1%	57.7%
股本	472	472	472	472	四项费用/营收	11.2%	10.1%	10.0%	9.8%
股东权益	3,807	4,036	4,381	4,837	净利率	16.6%	20.3%	22.5%	22.4%
负债和所有者权益	4,942	4,941	5,321	5,830	ROE	8.2%	12.6%	16.4%	18.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	23.0%	18.3%	17.7%	17.0%
净利润	321	509	720	911	营运能力				
少数股东权益	9	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	72	120	112	105	应收账款周转率	12.1	14.6	15.2	18.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.7	1.5	1.7	1.8
营运资金变动	-302	9	-124	-182	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	100	638	708	833	EPS	0.66	1.08	1.52	1.93
投资活动现金净流量	-123	65	68	71	P/E	38.0	23.3	16.5	13.1
筹资活动现金净流量	381	-230	-334	-425	P/S	6.1	4.7	3.7	2.9
现金流量净额	358	473	442	479	P/B	3.2	3.0	2.8	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。