

公司点评报告

2022年08月26日



東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

短期业绩承压，中长期亮点犹存

伊力特（600197.SH）半年报点评

事件

2022H1 公司实现营收 11.33 亿元（同比+9.96%），归母净利润 1.28 亿元（同比-39.46%），扣非归母净利润 1.31 元（同比-37.45%）。2022Q2 公司实现营收 5.09 亿元（同比+4.70%），归母净利润 2001 万元（同比-75.18%），扣非归母净利润 2036 万元（同比-73.65%）。

点评

2022Q2 疫情影响疆外市场收入，疆内市场支撑收入稳健增长。分产品来看，2022Q2 高档酒/中档酒/低档酒收入为 3.16/1.54/0.28 亿元，同比-2.31%/+16.00%/+19.25%。2022Q2 各类产品收入均环比 2022Q1 下滑，而且中高档酒的收入同比增速相对 2022Q1 变慢。分地区来看，2022Q2 疆内/疆外收入为 3.79/1.17 亿元，同比+28.25%/-35.80%。由于华东地区疫情和产品结构调整升级，公司在疆外主要市场浙江的收入下滑。同时，得益于渠道下沉和经济发展，公司疆内市场收入实现快速增长。分渠道来看，2022H1 经销/电商收入 10.70/0.63 亿元，同比+10.80%/+19.86%，线上渠道增长迅速。

营销推广力度加大，叠加技改和原材料成本上涨，公司盈利能力承压。2022H1，由于实施技改以提升中高档酒的产品品质，以及主要原粮价格上涨等因素，营业成本上涨超 35%，毛利率为 46.26%（同比-10.65pct）。公司 2022H1 的销售费用率为 8.57%（同比+0.93pct），管理费用率为 3.03%（同比+0.52pct），研发费用率为 0.94%（同比-0.30pct），财务费用率为-0.37%（同比+0.86pct）。由于广告促销力度加大、工资上涨、销售队伍扩容等因素，2022H1 公司费用率上涨。成本和费用上涨给盈利端带来压力，2022H1 公司的净利率为 11.83%（同比-9.25pct）。

短期盈利有望企稳，看好公司中长期发展前景。伴随疫情好转，下半年疆外市场需求有望回暖。同时，公司将提升产品价格，加强内部的降本增效，保障销售大盘，聚焦重点产品和大商。随收入端和成本端的压力缓释，公司盈利能力有望得到改善。上半年，公司高端伊力王系列的终端门店铺设进度过半，并开始组建团购部，为未来收入放量作铺垫。公司借助新媒体扩大军垦文化声量，使品牌力不断得到巩固。电商平台在高投入下有望延续收入高增的趋势。此外，随渠道和品牌建设的逐步落地，南疆市场有望成为公司新的业绩亮点。

投资建议

预计 2022 年~2024 年的 EPS 分别约为 1.06/1.33/1.48 元/股，对应 8 月 25 日收盘价的 PE 分别为 25.80/20.57/18.48 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

新疆经济发展不及预期；疫情扰动加剧；疆外市场拓展不及预期；全国性高端酒企加速进军新疆市场。

盈利预测

项目	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1937.76	2554.03	3070.73	3535.60
增长率（%）	7.53	31.80	20.23	15.14
归母净利润（百万元）	312.76	498.67	625.55	696.34
增长率（%）	-8.53	59.44	25.44	11.32
EPS（元/股）	0.67	1.06	1.33	1.48
市盈率（P/E）	40.78	25.80	20.57	18.48
市净率（P/B）	3.47	3.07	2.67	2.34

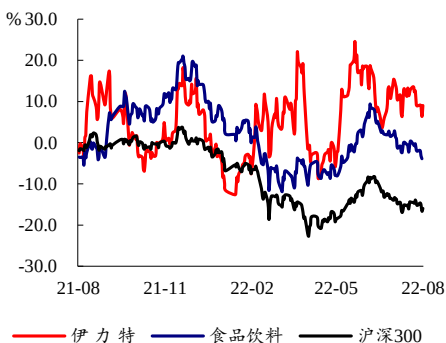
资料来源：同花顺 IFind，东亚前海证券研究所，股价基准为 8 月 25 日收盘价 27.26 元/股

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 汪玲
资格证书 S1710521070001
电子邮箱 wangl665@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	471.94
流通 A 股/B 股(百万股)	471.94/0.00
资产负债率(%)	19.56
每股净资产(元)	7.89
市净率(倍)	3.45
净资产收益率(加权)	5.62
12 个月内最高/最低价	31.61/22.16

相关研究

《【食品饮料】伊力特（600197.SH）：乘新疆经济发展东风，疆域美酒塞外传香——20220607》2022.06.28

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1937.76	2554.03	3070.73	3535.60
%同比增速	7.53%	31.80%	20.23%	15.14%
营业成本	940.84	1157.45	1338.30	1618.46
毛利	996.92	1396.58	1732.43	1917.15
%营业收入	51.45%	54.68%	56.42%	54.22%
税金及附加	320.29	410.11	500.04	565.12
%营业收入	16.53%	16.06%	16.28%	15.98%
销售费用	155.58	181.27	227.91	265.74
%营业收入	8.03%	7.10%	7.42%	7.52%
管理费用	49.64	74.33	68.87	84.93
%营业收入	2.56%	2.91%	2.24%	2.40%
研发费用	18.62	22.36	27.82	31.94
%营业收入	0.96%	0.88%	0.91%	0.90%
财务费用	-6.25	-6.25	13.47	11.36
%营业收入	-0.32%	-0.24%	0.44%	0.32%
资产减值损失	-8.18	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	1.17	0.00	0.00	0.00
其他收益	3.26	4.77	5.36	6.80
投资收益	7.61	6.38	6.86	8.55
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.95	0.70	0.92	1.07
营业利润	463.84	726.61	907.46	974.47
%营业收入	23.94%	28.45%	29.55%	27.56%
营业外收支	-4.88	-4.00	-3.65	-3.48
利润总额	458.95	722.61	903.81	970.98
%营业收入	23.68%	28.29%	29.43%	27.46%
所得税费用	137.61	220.15	275.00	266.25
净利润	321.35	502.46	628.81	704.73
%营业收入	16.58%	19.67%	20.48%	19.93%
归属于母公司的净利润	312.76	498.67	625.55	696.34
%同比增速	-8.53%	59.44%	25.44%	11.32%
少数股东损益	8.59	3.79	3.26	8.39
EPS (元/股)	0.67	1.06	1.33	1.48

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.67	1.06	1.33	1.48
BVPS	7.81	8.87	10.20	11.67
PE	40.78	25.80	20.57	18.48
PEG	—	0.43	0.81	1.63
PB	3.47	3.07	2.67	2.34
EV/EBITDA	22.77	15.15	11.85	10.35
ROE	8%	12%	13%	13%
ROIC	8%	11%	13%	12%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1027	1326	1595	1910
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	140	208	220	266
存货	1361	1205	1530	1959
预付账款	51	53	64	80
其他流动资产	303	334	355	367
流动资产合计	2882	3126	3763	4581
长期股权投资	201	201	201	201
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1721	1860	1999	2095
无形资产	99	120	135	153
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	20	20	20	20
其他非流动资产	19	11	8	8
资产总计	4942	5338	6126	7058
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	490	317	440	606
预收账款	0	31	12	19
应付职工薪酬	159	214	244	289
应交税费	153	192	226	268
其他流动负债	131	134	184	213
流动负债合计	933	888	1107	1396
长期借款	0	0	0	0
应付债券	191	130	69	8
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	12	12	12	12
负债合计	1135	1029	1188	1415
归属于母公司的所有者权益	3688	4187	4812	5509
少数股东权益	118	122	125	134
股东权益	3807	4309	4938	5643
负债及股东权益	4942	5338	6126	7058

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	100	577	527	578
投资	0	0	0	0
资本性支出	-129	-105	-102	-109
其他	6	6	7	9
投资活动现金流净额	-123	-99	-95	-100
债权融资	0	-61	-61	-61
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-196	-119	-102	-102
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流净额	-196	-180	-163	-163
现金净流量	-220	299	269	315

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>