

组织、产品、渠道加速改革，大股东增持彰显信心

2024 年 04 月 04 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 4 日，公司发布控股股东增持进展公告，公司控股股东新疆伊力特集团有限公司计划自 2024 年 2 月 27 日起至 2025 年 2 月 26 日的 12 个月内，以自有资金或自筹资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份，拟增持公司股份金额人民币 1-2 亿元。目前增持计划实施进展：伊力特集团自 2024 年 3 月 4 日至 2024 年 4 月 2 日采用集中竞价方式累计完成增持 4,944,750 股，占公司总股本的 1.0476%，增持金额约为 1.03 亿元(含交易费用)。截止 2024 年 4 月 2 日伊力特集团持公司股份 202,308,227 股，占总股本 471,976,264 股的 42.86%。

➤ **组织、产品、渠道三重改革推进，加速疆外市场扩张。**2023 年公司平稳收官，改革成效凸显：2024 年 1 月 30 日公司发布业绩预告，预计 2023 年度实现营业收入为 22.23 亿元，同增 36.97%；实现归母净利润为 3.24 亿元，同增 95.83%，疆内大本营稳步复苏，疆外市场持续布局。**组织层面：调整组织架构，招兵买马扩建团队。**公司 23 年 12 月 22 日公告提名李小刚为公司外部董事；聘任李长春为公司副总经理。李小刚历任泸州老窖销售公司党委书记等职务，李长春历任沱牌舍得营销公司副总经理等职务，两人熟悉白酒区域市场开拓、营销转型升级等工作，有望赋能公司招商扩张。同时调整组织架构，线下分为总经理部、疆内公司（分为乌昌、北疆、南疆大区）、疆外公司以及线上销售的数字营销部，优化管理体系。**产品层面：品牌矩阵覆盖全价位，疆外市场重点推广新品。**公司聚焦大单品，产品结构有望持续升级。春糖期间公司针对疆外市场推出新品，上市伊力王经典升级版，定位 500-600 元价位，同时发布伊力王纪念版占位千元价格带；伊力特壹号窖系列定位 200-500 元价位、伊力特大新疆系列覆盖 150-400 元，占位中高端价格带。同时公司停止疆内包销产品开发，规范价格体系管理，今年 4 月 1 日起全线产品涨价、部分产品实行价格双轨制。**渠道层面：品牌运营公司总部迁至成都，以点带面发力全国化。**公司完善团队建设，疆内团队坚持扁平化、精细化运作；疆外重点布局援疆省市，招募战略大商。

➤ **投资建议：**伴随疆内铁路干线打通，公司立足疆内大本营市场，把握“一带一路”重要机遇期，以“伊力王”等为抓手加快疆内市场精细化运营；同时推进管理层、组织架构改革，前移营销中心指挥部，打造疆外样板市场；大股东持续增持，坚定企业改革发展信心。公司计划 24 年销售收入目标为 30 亿元，力争 26 年末突破 50 亿元，我们预计公司 23~25 年营收分别为 22.5/30.3/39.5 亿元，归母净利润分别为 3.2/4.4/5.9 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 31/23/17X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疆内白酒竞争加剧；管理改革不及预期；疆外扩张不及预期；产品结构升级不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,623	2,246	3,033	3,952
增长率 (%)	-16.2	38.3	35.1	30.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	165	323	438	589
增长率 (%)	-47.1	95.5	35.4	34.4
每股收益 (元)	0.35	0.69	0.93	1.25
PE	60	31	23	17
PB	2.7	2.6	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.01 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

研究助理 胡慧铭

执业证书：S0100122070002

邮箱：huhuiming@mszq.com

相关研究

- 伊力特 (600197.SH) 2023 年三季报点评：低基数下增速亮眼，疆内市场稳步复苏-2023/10/27
- 伊力特 (600197.SH) 2023 年半年报点评：放缓回款节奏，疆外扩张持续-2023/08/26
- 伊力特 (600197.SH) 深度报告：搭乘新疆经济快车，聚焦渠道+产品改革-2022/05/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,623	2,246	3,033	3,952
营业成本	843	1,030	1,357	1,729
营业税金及附加	270	368	503	656
销售费用	197	271	382	500
管理费用	74	97	139	190
研发费用	16	22	29	40
EBIT	221	462	627	846
财务费用	-1	-1	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	1	9	12	16
营业利润	239	475	642	865
营业外收支	2	0	1	0
利润总额	241	475	643	865
所得税	71	142	193	259
净利润	170	332	450	605
归属于母公司净利润	165	323	438	589
EBITDA	330	576	747	965

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	731	667	620	677
应收账款及票据	101	148	177	206
预付款项	46	54	71	90
存货	1,661	1,666	2,130	2,632
其他流动资产	54	71	96	113
流动资产合计	2,593	2,606	3,093	3,718
长期股权投资	201	201	201	201
固定资产	1,706	1,905	1,944	1,964
无形资产	85	85	85	85
非流动资产合计	2,093	2,275	2,295	2,296
资产合计	4,686	4,882	5,388	6,015
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	331	372	490	624
其他流动负债	402	419	568	740
流动负债合计	733	791	1,058	1,364
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	200	199	199	199
非流动负债合计	200	199	199	199
负债合计	933	990	1,257	1,563
股本	472	472	472	472
少数股东权益	85	94	106	123
股东权益合计	3,753	3,891	4,131	4,452
负债和股东权益合计	4,686	4,882	5,388	6,015

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.24	38.35	35.05	30.31
EBIT 增长率	-51.15	109.31	35.74	34.91
净利润增长率	-47.10	95.53	35.40	34.44
盈利能力 (%)				
毛利率	48.05	54.12	55.25	56.25
净利率	10.19	14.41	14.44	14.90
总资产收益率 ROA	3.53	6.63	8.13	9.79
净资产收益率 ROE	4.51	8.52	10.88	13.60
偿债能力				
流动比率	3.53	3.29	2.92	2.73
速动比率	1.18	1.07	0.79	0.69
现金比率	1.00	0.84	0.59	0.50
资产负债率 (%)	19.92	20.29	23.32	25.98
经营效率				
应收账款周转天数	4.34	3.73	2.91	2.55
存货周转天数	644.94	581.10	503.44	495.74
总资产周转率	0.34	0.47	0.59	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.69	0.93	1.25
每股净资产	7.77	8.05	8.53	9.17
每股经营现金流	-0.32	0.89	0.63	0.96
每股股利	0.41	0.45	0.60	0.81
估值分析				
PE	60	31	23	17
PB	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	29.01	16.64	12.82	9.92
股息收益率 (%)	1.95	2.12	2.87	3.86

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	170	332	450	605
折旧和摊销	109	114	120	119
营运资金变动	-430	-20	-268	-262
经营活动现金流	-150	421	297	453
资本开支	-133	-290	-134	-118
投资	200	-2	-2	0
投资活动现金流	90	-281	-124	-102
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	1	0	0
筹资活动现金流	-237	-203	-220	-294
现金净流量	-296	-64	-47	57

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026