

伊力特 (600197)

全面改革循序渐进，不疾不徐跬步致远

买入 (维持)

2024年06月30日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

研究助理 于思淼

执业证书: S0600123070030

yusm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1623	2231	2696	3248	3866
同比 (%)	(16.24)	37.46	20.82	20.49	19.04
归母净利润 (百万元)	165.36	339.85	414.12	510.63	622.70
同比 (%)	(47.13)	105.53	21.85	23.30	21.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.72	0.88	1.08	1.32
P/E (现价&最新摊薄)	50.84	24.73	20.30	16.46	13.50

股价走势



投资要点

- **事件:** 近日我们参加公司 2023 年度股东大会, 公司就 24H1 主要工作、产品布局及侧重、疆内外市场建设规划进行分享交流。
- **全面改革循序渐进, 产品结构基本理顺。** 23 年底引入高端专才后, 公司释放全面改革信号, 在保持价盘稳定性及渠道库存良性基础上, 上半年稳步推进各项工作: **1) 产品体系基本理顺:** ①400 元+: 以伊力王为主, 考虑消费习惯、品牌成熟度差异等因素, 疆内延续一代蓝王销售, 针对疆外焕新推出二代蓝王, 24H1 已完成打磨调整, 通过删改原有铁盒、小酒、酒具等包装设计, 以调降成本让利渠道, 更好驱动疆外团购招商。②150-400 元: 推出壹号窖、大新疆补全价位带布局, 预计于 24Q3 面世推广。③百元以下: 加强特曲、大光瓶的产品覆盖。**2) 营销组织管理完善:** 继 2023 年底外部招聘引入 2 位营销专才李小刚、李长春 (分别负责战略规划及管理落实), 24Q2 公司疆内外团队人员梳理、业务培训、员工薪酬体系调整等工作基本完成, 有望更好推动 24H2 营销落地。
- **疆内多价位布局做增量, 疆外聚焦重点市场拓空间。** 公司在新疆大本营市场以更贴合市场的产品布局促进基本盘做精做强, 同时着眼长期空间, 有序推进疆外营销规划。**1) 疆内市场方面,** 近年来公司份额基本稳定在 40% 左右 (主要体现在 100 元大众消费及 400 元商务消费 2 大主流价格带), 具备较强的品牌认知及渠道覆盖优势, 未来通过完善 50 元、100~300 元价位产品布局、加强自营团队终端服务等举措, 有望进一步提升疆内份额。**2) 疆外市场方面,** 公司于四川成都设立酒类销售公司, 以便更好进行全国化覆盖, 考虑现有品牌基础、地缘情节等因素, 规划首要聚焦甘肃、陕西、湖北、河南、山东、江苏等市场, 经过 24H1 完成产品与团队梳理, 24H2 规划将步入招商扩张阶段。
- **保持战略定力, 期待改革成效。** 24H1 消费环境相对承压背景下, 公司改革调整稳扎稳打, 品牌营销、产品布局、队伍建设等多方面取得实质性进展。展望 24H2, 伴随伊力王、壹号窖、大新疆等产品上新, 疆外招商工作启动, 将在经销、团购、电商新零售渠道系统性发力, 有望逐步贡献增量。其中, 伊力王前期规划面向团购渠道招商约 100 家, 围绕英雄荟萃的品牌特色做体验营销, 并考虑尝试会员体系、私域运作。经过前期规划梳理, 期待 24H2 改革成效逐步显现。
- **盈利预测与投资评级:** 公司目标进取, 改革图新, 24H1 产品布局、渠道模式等相关营销规划更趋清晰, 公司预计 24H2 新品推广与全国化招商有望逐步落地。综合考虑外部环境与公司改革进度, 我们略调整 2024-2026 年归母净利润分别为 4.1、5.1、6.2 亿元 (前值为 4.5、5.7、7.2 亿元), 分别同比+22%、23%、22%, 当前市值对应 PE 为 20/16/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疆内市场白酒竞争加剧; 疆外市场扩张不及预期; 产品结构升级不及预期。

市场数据

收盘价(元)	17.81
一年最低/最高价	17.24/27.48
市净率(倍)	2.14
流通 A 股市值(百万元)	8,406.07
总市值(百万元)	8,406.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.33
资产负债率(% ,LF)	21.08
总股本(百万股)	471.99
流通 A 股(百万股)	471.99

相关研究

- 《伊力特(600197): 2023 年报及 2024Q1 点评: 逐步修复, 励精更始》
2024-04-27
- 《伊力特(600197): 【东吴食品】伊力特跟踪报告-改革措施有望陆续出台, 疆内需求将随能源回暖而复苏》
2017-01-13

伊力特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,706	3,216	3,641	4,179	营业总收入	2,231	2,696	3,248	3,866
货币资金及交易性金融资产	580	820	960	1,194	营业成本(含金融类)	1,155	1,325	1,569	1,848
经营性应收款项	178	237	245	329	税金及附加	318	404	510	619
存货	1,893	2,078	2,363	2,559	销售费用	210	277	330	383
合同资产	0	0	0	0	管理费用	79	98	117	138
其他流动资产	55	81	73	98	研发费用	19	20	23	28
非流动资产	2,230	2,218	2,203	2,187	财务费用	4	(2)	(7)	(10)
长期股权投资	200	200	200	200	加:其他收益	7	4	5	5
固定资产及使用权资产	1,729	1,801	1,828	1,833	投资净收益	0	(2)	1	1
在建工程	176	88	44	22	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	86	87	88	89	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	454	576	711	867
其他非流动资产	34	39	39	39	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	4,935	5,434	5,844	6,365	利润总额	458	576	711	867
流动负债	828	1,126	1,270	1,449	减:所得税	112	152	189	231
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	346	424	522	636
经营性应付款项	470	560	617	717	减:少数股东损益	6	10	11	13
合同负债	73	119	141	166	归属母公司净利润	340	414	511	623
其他流动负债	284	447	511	565	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.88	1.08	1.32
非流动负债	203	203	203	203	EBIT	457	573	701	854
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	572	654	782	936
应付债券	190	190	190	190	毛利率(%)	48.23	50.86	51.68	52.21
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	15.23	15.36	15.72	16.11
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	37.46	20.82	20.49	19.04
负债合计	1,032	1,329	1,473	1,653	归母净利润增长率(%)	105.53	21.85	23.30	21.95
归属母公司股东权益	3,819	4,011	4,266	4,594					
少数股东权益	84	94	105	119					
所有者权益合计	3,904	4,105	4,371	4,713					
负债和股东权益	4,935	5,434	5,844	6,365					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	302	540	471	603	每股净资产(元)	7.99	8.39	8.93	9.63
投资活动现金流	(255)	(68)	(65)	(65)	最新发行在外股份(百万股)	472	472	472	472
筹资活动现金流	(198)	(232)	(265)	(304)	ROIC(%)	8.58	10.04	11.61	13.24
现金净增加额	(151)	240	140	233	ROE-摊薄(%)	8.90	10.32	11.97	13.55
折旧和摊销	115	82	81	82	资产负债率(%)	20.90	24.46	25.21	25.96
资本开支	(256)	(65)	(65)	(65)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.73	20.30	16.46	13.50
营运资本变动	(174)	27	(141)	(125)	P/B (现价)	2.23	2.12	1.99	1.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>