

# 伊力特 (600197)

## 2024 年中报点评: 改革强基, 蓄势聚力

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 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	2648	3057	3572
同比 (%)	(16.24)	37.46	18.69	15.43	16.84
归母净利润 (百万元)	165.36	339.85	404.95	475.68	571.96
同比 (%)	(47.13)	105.53	19.15	17.47	20.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.72	0.86	1.01	1.21
P/E (现价&最新摊薄)	42.70	20.78	17.44	14.84	12.35

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024H1 财报, 24H1 收入 13.3 亿元, 同比+8.9%; 归母净利润 2.0 亿元, 同比+12.1%; 24Q2 收入 5.0 亿元, 同比+3.6%; 归母净利润 0.4 亿元, 同比+38.9%。
- **Q2 仍处改革调整阶段, 高档酒销售阶段性放缓。** 24Q2 公司白酒收入 4.9 亿元, 同比+7.8%。24Q2 白酒业务实现收入 4.93 亿元, 同比+7.8%, 1) **分产品看:** ①Q2 高档酒收入 3 亿元, 同比+1%, 低基数下增速较低。1 是伊力王二代蓝王 H1 进行产品调整打磨, 渠道端以消化老货为主。2 是小老窖上调厂价后, Q2 推进控货挺价, 目前价格升势已有体现。②Q2 中/低档酒收入分别同比+24.3%/+8.5%, 大众消费下沿价格带表现相对活跃。2) **分区域看:** Q2 疆内收入 3.3 亿元, 同比-1.1%, 主因外部环境走弱(投资、旅游等增速放缓), 疆内需求随之承压。Q2 疆外收入 1.7 亿元, 同比+31.1%, 24H1 团队梳理效果初现, 预计 H2 伴随招商扩张及市场聚焦推进, 全国化空间有望拓宽。截至 Q2 季末, 四川伊力特酒类销售有限公司合作经销商 139 家, 环比+35 家。
- **毛利率低位回升, 所得税率正常回落。** 1) **收现端:** 24Q2 销售收现 3.01 亿元, 同比-26.5%; 收现比 60.3%, 同比-24.7pct, 主系公司加大对经销商授信额度, 应收账款环比+1.3 亿元。Q2 季末预收同比/环比分别+0.06/-0.03 亿元, 预计与公司控货优化渠道状态有关。2) **利润端:** Q2 归母净利润率同比+1.98pct 至 7.8%, 主因毛利率改善及所得税率下滑。①Q2 毛利率同比+6.1pct 至 48.2%, 主系营业成本在近年来高基数下有所回落(Q2 同比-7.3%), 预计包材成本优化、折旧带来的成本上涨已逐步消化, 同时预计 4 月全线产品提价亦有贡献。②Q2 销售费率同比+5pct 至 17.9%, 投入边际加大。H1 销售费用同比+29.9%, 费率同比+1.8pct, 费用增项主要是广告宣传及促销。③Q2 管理费率(含研发)同比-0.3pct, 职工薪酬 H1 增长 44%, 但酒文化活动支出(影响约-0.4pct)及差旅等费用减少(-0.3pct)。④所得税率同比-29.8pct 至 13.6%, 主系去年基数异常偏高。
- **盈利预测与投资评级:** 公司改革图新, 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 4.05/4.76/5.72 亿元(前值 4.1、5.1、6.2 亿元), 分别同比+19%、17%、20%, 当前市值对应 PE 为 17/15/12 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)	14.96
一年最低/最高价	14.90/25.78
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	7,061.22
总市值(百万元)	7,061.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.41
资产负债率(% LF)	21.58
总股本(百万股)	472.01
流通 A 股(百万股)	472.01

### 相关研究

- 《伊力特(600197): 全面改革循序而进, 不疾不徐跬步致远》  
2024-06-30
- 《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
<b>流动资产</b>	<b>2,706</b>	<b>3,184</b>	<b>3,515</b>	<b>3,983</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,231</b>	<b>2,648</b>	<b>3,057</b>	<b>3,572</b>
货币资金及交易性金融资产	580	851	1,028	1,190	营业成本(含金融类)	1,155	1,306	1,489	1,720
经营性应收款项	178	231	226	306	税金及附加	318	397	459	536
存货	1,893	2,021	2,192	2,388	销售费用	210	277	330	383
合同资产	0	0	0	0	管理费用	79	89	106	126
其他流动资产	55	80	70	98	研发费用	19	20	23	28
<b>非流动资产</b>	<b>2,230</b>	<b>2,218</b>	<b>2,203</b>	<b>2,187</b>	财务费用	4	(2)	(7)	(11)
长期股权投资	200	200	200	200	加:其他收益	7	4	4	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	<b>营业利润</b>	<b>454</b>	<b>563</b>	<b>662</b>	<b>796</b>
其他非流动资产	34	39	39	39	营业外净收支	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,935</b>	<b>5,402</b>	<b>5,718</b>	<b>6,169</b>	<b>利润总额</b>	<b>458</b>	<b>563</b>	<b>662</b>	<b>796</b>
<b>流动负债</b>	<b>828</b>	<b>1,103</b>	<b>1,190</b>	<b>1,351</b>	减:所得税	112	149	176	212
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>346</b>	<b>414</b>	<b>486</b>	<b>584</b>
经营性应付款项	470	545	572	670	减:少数股东损益	6	9	10	12
合同负债	73	118	134	155	<b>归属母公司净利润</b>	<b>340</b>	<b>405</b>	<b>476</b>	<b>572</b>
其他流动负债	284	440	484	525	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.86	1.01	1.21
非流动负债	203	203	203	203	EBIT	457	560	651	782
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	572	642	733	864
应付债券	190	190	190	190	毛利率(%)	48.23	50.69	51.29	51.86
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	15.23	15.29	15.56	16.01
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	37.46	18.69	15.43	16.84
<b>负债合计</b>	<b>1,032</b>	<b>1,306</b>	<b>1,393</b>	<b>1,554</b>	归母净利润增长率(%)	105.53	19.15	17.47	20.24
归属母公司股东权益	3,819	4,002	4,222	4,499					
少数股东权益	84	94	104	116					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,904</b>	<b>4,096</b>	<b>4,326</b>	<b>4,616</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,935</b>	<b>5,402</b>	<b>5,718</b>	<b>6,169</b>					

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	571	508	532	每股净资产(元)	7.99	8.37	8.84	9.43
投资活动现金流	(255)	(68)	(66)	(66)	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	9.83	10.86	12.31
现金净增加额	(151)	271	177	162	ROE-摊薄(%)	8.90	10.12	11.27	12.71
折旧和摊销	115	82	81	82	资产负债率(%)	20.90	24.18	24.35	25.18
资本开支	(256)	(65)	(65)	(65)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.78	17.44	14.84	12.35
营运资本变动	(174)	67	(69)	(144)	P/B(现价)	1.87	1.79	1.69	1.59

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>