



伊力特 (600197.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 符合预期，营销赋能持续推进

业绩简评

2024年8月27日，公司披露24年半年报，期内实现营收13.3亿元，同比+8.9%；归母净利2.0亿元，同比+12.1%。24Q2实现营收5.0亿元，同比+3.6%；归母净利0.4亿元，同比+38.9%。

经营分析

分产品来看，24H1高档/中档/低档分别实现营收8.7/3.4/1.0亿元，同比+7%/+14%/29%；24Q2分别实现营收3.0/1.5/0.4亿元，同比+1%/+24%/+8%。期内小老窖仍以控量挺价为主，伊力王完善了扫码、陈列等营销措施。结构优化叠加提价逐步传导至表现，24Q2公司毛利率+6.1pct至48.2%。

分区域来看，24H1疆内/疆外分别实现营收10.0/3.2亿元，同比+4%/+34%，其中品牌运营职能转移至四川伊力特酒类销售公司，上半年实现销售收入4485万元；24Q2疆内/疆外收入分别为3.3/1.7亿元，Q2同比-1%/+31%。公司推进“1238”战略，优化“成都+乌鲁木齐+总部基地”运营模式，稳疆内、拓疆外。期内公司完成伊力王、大新疆新品设计打样，下半年陆续招商铺市，全年计划招商50家、回款4000万，24H1末四川伊力特合作经销商139家、Q2净增加35家。

24Q2公司归母净利率同比+2.0pct至7.8%，其中毛利率+6.1pct、销售费用率+5.0pct（上半年广宣、商超、促销费同比+29%），管理费用率-0.7pct。回款端看，24Q2末合同负债余额0.6亿元，环比-0.3亿元，考虑△合同负债后营收+2%；24Q2销售收现3.0亿元，同比-26%，期内公司加大对经销商授信，应收款项环比明显提升。考虑库存逐步去化，叠加疆外持续开拓，回款情况预计仍会修复，建议持续关注疆内需求恢复情况。

盈利预测、估值与评级

考虑白酒需求持续走弱，我们下调24/25年归母净利18%/29%，预计24-26年收入分别+13.2%/+12.3%/+10.6%；归母净利分别+13.0%/+13.0%/+11.3%，对应归母净利分别3.8/4.3/4.8亿元；EPS为0.81/0.92/1.02元，公司股票现价对应PE估值分别为18.4/16.3/14.6倍，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济承压风险；行业政策风险；疆内复苏不及预期；食品安全风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬 (执业S1130524040003)

yetao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.96元

相关报告：

- 《伊力特公司点评：Q4符合预期收官，关注营销改革》，2024.1.30
- 《伊力特公司点评：业绩符合预期，结构提升成效显著》，2023.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,623	2,231	2,525	2,837	3,137
营业收入增长率	-16.2%	37.5%	13.2%	12.3%	10.6%
归母净利润(百万元)	165	340	384	434	483
归母净利润增长率	-47.1%	105.4%	13.0%	13.0%	11.3%
摊薄每股收益(元)	0.351	0.720	0.814	0.919	1.023
每股经营性现金流净额	-0.32	0.64	1.11	1.30	1.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.51%	8.90%	9.67%	10.46%	11.13%
P/E	70.01	30.21	18.38	16.28	14.62
P/B	3.16	2.69	1.78	1.70	1.63

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,938	1,623	2,231	2,525	2,837	3,137
增长率		-16.2%	37.5%	13.2%	12.3%	10.6%
主营业务成本	-941	-843	-1,155	-1,286	-1,442	-1,594
%销售收入	48.6%	52.0%	51.8%	50.9%	50.8%	50.8%
毛利	997	780	1,076	1,240	1,395	1,543
%销售收入	51.4%	48.0%	48.2%	49.1%	49.2%	49.2%
营业税金及附加	-320	-270	-318	-369	-414	-455
%销售收入	16.5%	16.6%	14.2%	14.6%	14.6%	14.5%
销售费用	-156	-197	-210	-260	-295	-326
%销售收入	8.0%	12.2%	9.4%	10.3%	10.4%	10.4%
管理费用	-50	-74	-79	-86	-94	-104
%销售收入	2.6%	4.6%	3.6%	3.4%	3.3%	3.3%
研发费用	-19	-16	-19	-20	-23	-25
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	453	222	450	505	569	633
%销售收入	23.4%	13.7%	20.2%	20.0%	20.1%	20.2%
财务费用	6	1	-4	1	3	4
%销售收入	-0.3%	-0.1%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-7	-8	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	8	1	0	1	1	1
%税前利润	1.7%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	464	239	454	514	582	648
营业利润率	23.9%	14.7%	20.4%	20.4%	20.5%	20.7%
营业外收支	-5	2	4	1	1	1
税前利润	459	241	458	515	583	649
利润率	23.7%	14.8%	20.5%	20.4%	20.5%	20.7%
所得税	-138	-71	-112	-126	-143	-159
所得税率	30.0%	29.5%	24.5%	24.5%	24.5%	24.5%
净利润	321	170	346	389	440	490
少数股东损益	9	4	6	5	6	7
归属于母公司的净利润	313	165	340	384	434	483
净利率	16.1%	10.2%	15.2%	15.2%	15.3%	15.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	321	170	346	389	440	490
少数股东损益	9	4	6	5	6	7
非现金支出	80	118	113	117	128	139
非经营收益	-6	-7	17	7	6	5
营运资金变动	-295	-430	-174	12	38	-71
经营活动现金净流	100	-150	302	524	612	563
资本开支	-129	-133	-256	-239	-232	-233
投资	0	200	0	0	0	0
其他	6	23	1	1	1	1
投资活动现金净流	-123	90	-255	-238	-232	-232
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-196	-237	-198	-242	-271	-301
筹资活动现金净流	-196	-237	-198	-242	-271	-301
现金净流量	-220	-296	-151	44	109	30

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,027	731	580	623	732	762
应收款项	160	135	138	159	179	198
存货	1,361	1,661	1,893	1,902	2,015	2,096
其他流动资产	334	66	95	93	100	107
流动资产	2,882	2,593	2,706	2,778	3,026	3,164
%总资产	58.3%	55.3%	54.8%	54.1%	55.1%	55.2%
长期投资	201	215	214	214	214	214
固定资产	1,732	1,764	1,903	2,001	2,089	2,168
%总资产	35.1%	37.6%	38.6%	39.0%	38.0%	37.8%
无形资产	104	93	90	106	119	131
非流动资产	2,060	2,093	2,230	2,356	2,464	2,563
%总资产	41.7%	44.7%	45.2%	45.9%	44.9%	44.8%
资产总计	4,942	4,686	4,935	5,134	5,490	5,727
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	528	367	507	496	625	615
其他流动负债	404	366	321	373	421	467
流动负债	933	733	828	869	1,046	1,082
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	202	200	203	203	203	203
负债	1,135	933	1,032	1,072	1,249	1,285
普通股股东权益	3,688	3,667	3,819	3,973	4,146	4,339
其中: 股本	472	472	472	472	472	472
未分配利润	1,891	1,836	1,953	2,107	2,280	2,473
少数股东权益	118	85	84	89	95	102
负债股东权益合计	4,942	4,686	4,935	5,134	5,490	5,727

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.663	0.351	0.720	0.814	0.919	1.023
每股净资产	7.815	7.770	8.092	8.417	8.784	9.194
每股经营现金净流	0.212	-0.317	0.640	1.110	1.297	1.193
每股股利	0.410	0.410	0.390	0.488	0.552	0.614
回报率						
净资产收益率	8.48%	4.51%	8.90%	9.67%	10.46%	11.13%
总资产收益率	6.33%	3.53%	6.89%	7.48%	7.90%	8.43%
投入资本收益率	7.93%	3.97%	8.30%	8.96%	9.70%	10.32%
增长率						
主营业务收入增长率	7.53%	-16.24%	37.46%	13.19%	12.32%	10.60%
EBIT增长率	6.20%	-50.93%	102.61%	12.11%	12.82%	11.24%
净利润增长率	-8.53%	-47.10%	105.43%	13.01%	12.95%	11.34%
总资产增长率	10.11%	-5.18%	5.33%	4.03%	6.94%	4.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.0	4.4	3.4	3.4	3.4	3.4
存货周转天数	433.1	653.9	561.4	540.0	510.0	480.0
应付账款周转天数	129.6	177.7	126.7	126.7	144.2	126.7
固定资产周转天数	324.2	383.6	282.6	255.1	230.7	210.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.98%	-14.39%	-9.97%	-10.66%	-12.77%	-12.87%
EBIT利息保障倍数	-72.5	-231.3	122.1	-367.6	-192.0	-143.4
资产负债率	22.97%	19.92%	20.90%	20.88%	22.74%	22.44%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	6	10	46
增持	0	0	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.40	1.41	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-06	增持	25.98	29.42~29.42
2	2023-08-25	增持	24.66	N/A
3	2023-10-28	增持	21.99	N/A
4	2024-01-30	增持	20.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究