

伊力特(600197.SH)

渠道改革持续推进，新品招商进展顺利

推荐 (维持)

股价:14.96元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.xjyilite.com
大股东/持股	新疆伊力特集团有限公司/43.15%
实际控制人	新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	472
流通A股(百万股)	472
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	71
流通A股市值(亿元)	71
每股净资产(元)	8.41
资产负债率(%)	21.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】伊力特(600197.SH)*首次覆盖报告*
天山好水酿，新疆第一酒*推荐20240606

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

伊力特发布2024年半年报，1H24实现营收13.3亿元，同比增长9%，归母净利润2.0亿元，同比增长12%；2Q24实现营收5.0亿元，同比增长4%，归母净利润0.39亿元，同比增长39%。

平安观点:

- 直营渠道较快增长，省外市场表现亮眼。**结构上看，2Q24高档/中档/低档酒收入3.0/1.5/0.4亿元，同比分别+1%/+24%/+8%，受消费大环境影响，淡季大众价格带表现更优。分渠道看，2Q24直销/批发代理/线上销售分别0.7/4.0/0.2亿元，同比分别+26%/+6%/-4%，直销产品增速亮眼，渠道改革持续推进。分市场看，2Q24公司疆内/疆外收入3.3/1.7亿元，同比分别-1%/+31%，省外招商持续布局。
- 毛利率持续优化，盈利能力改善。**得益于直营渠道的快速放量，2Q24公司毛利率48.2%，同比+6.1pct。2Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为17.9%/3.5%/1.6%/0.3%，同比分别+5.0/-0.7/+0.4/+0.3pct，广告宣传、商超、促销费投入有所增加。得益于毛利率改善，公司2Q24归母净利润率7.8%，同比+2.0pct。截至2Q24公司合同负债0.6亿元，同比/环比分别+0.06/-0.30亿元。
- 渠道改革持续推进，新品招商顺利。**上半年公司优化营销组织架构，重新拟定一线销售人员工资考核方法，在全面推进自营产品五码系统运营的同时，协助总经销产品推进五码基础工作准备。新品方面，伊利王、大新疆上半年完成打样设计后，下半年将推向市场招商，全年计划招商50家左右、回款4000万，截止8月26日已经招商20家，工作进展顺利。
- 长期成长可期，维持“推荐”。**考虑消费环境承压，我们下调公司2024-26年归母净利润预测至3.8/4.5/5.2亿元（原值：4.3/5.5/6.9亿元）。展望未来，公司渠道改革持续推进，自营产品占比提升带动盈利能力优化，新

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,623	2,231	2,477	2,823	3,174
YOY(%)	-16.2	37.5	11.0	14.0	12.4
净利润(百万元)	165	340	384	450	518
YOY(%)	-47.1	105.4	13.1	17.1	15.2
毛利率(%)	48.0	48.2	49.2	49.6	50.0
净利率(%)	10.2	15.2	15.5	15.9	16.3
ROE(%)	4.5	8.9	9.8	11.2	12.6
EPS(摊薄/元)	0.35	0.72	0.81	0.95	1.10
P/E(倍)	42.7	20.8	18.4	15.7	13.6
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7

品省外招商进展顺利，依然维持“推荐”评级。

- 风险提示：1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2706	3278	3766	4277
现金	580	761	916	1095
应收票据及应收账款	117	155	176	198
其他应收款	20	33	38	43
预付账款	60	67	77	86
存货	1893	2118	2395	2671
其他流动资产	34	144	164	184
非流动资产	2230	1937	1641	1345
长期投资	200	201	201	201
固定资产	1729	1483	1232	977
无形资产	86	72	58	44
其他非流动资产	214	181	150	123
资产总计	4935	5214	5407	5622
流动负债	828	1080	1223	1364
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	470	553	626	698
其他流动负债	358	527	597	666
非流动负债	203	136	74	18
长期借款	191	124	62	6
其他非流动负债	12	12	12	12
负债合计	1032	1216	1296	1382
少数股东权益	84	93	104	116
股本	472	472	472	472
资本公积	782	782	783	785
留存收益	2565	2651	2752	2868
归属母公司股东权益	3819	3905	4007	4125
负债和股东权益	4935	5214	5407	5622

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	301	531	544	610
净利润	346	393	461	530
折旧摊销	115	293	299	303
财务费用	4	-11	-19	-26
投资损失	-0	-3	-3	-3
营运资金变动	-174	-139	-191	-190
其他经营现金流	12	-2	-3	-4
投资活动现金流	-255	5	4	2
资本支出	271	0	3	6
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-526	5	1	-4
筹资活动现金流	-198	-355	-393	-433
短期借款	0	0	0	0
长期借款	1	-67	-62	-56
其他筹资现金流	-198	-288	-331	-377
现金净增加额	-151	181	155	180

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2231	2477	2823	3174
营业成本	1155	1257	1422	1585
税金及附加	318	372	424	476
营业费用	210	233	266	298
管理费用	79	88	100	113
研发费用	19	21	24	27
财务费用	4	-11	-19	-26
资产减值损失	-3	-7	-8	-9
信用减值损失	3	-0	-0	-0
其他收益	7	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	0	3	3	3
资产处置收益	1	6	6	6
营业利润	454	524	614	707
营业外收入	7	5	5	5
营业外支出	3	5	5	5
利润总额	458	524	614	707
所得税	112	131	154	177
净利润	346	393	461	530
少数股东损益	6	9	10	12
归属母公司净利润	340	384	450	518
EBITDA	576	807	894	984
EPS (元)	0.72	0.81	0.95	1.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	37.5	11.0	14.0	12.4
营业利润(%)	90.0	15.4	17.1	15.2
归属于母公司净利润(%)	105.4	13.1	17.1	15.2
获利能力				
毛利率(%)	48.2	49.2	49.6	50.0
净利率(%)	15.2	15.5	15.9	16.3
ROE(%)	8.9	9.8	11.2	12.6
ROIC(%)	10.2	10.2	12.2	14.3
偿债能力				
资产负债率(%)	20.9	23.3	24.0	24.6
净负债比率(%)	-10.0	-15.9	-20.8	-25.7
流动比率	3.3	3.0	3.1	3.1
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	123.0	98.0	98.0	98.0
应付账款周转率	2.46	2.27	2.27	2.27
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.81	0.95	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.13	1.15	1.29
每股净资产(最新摊薄)	7.99	8.17	8.38	8.63
估值比率				
P/E	20.8	18.4	15.7	13.6
P/B	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	18	8	7	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层