

稳疆内、拓疆外，营销改革持续推进

2024 年 08 月 28 日

► **事件:** 2024 年 8 月 27 日, 公司发布 2024 年半年报, 24H1 实现营收 13.30 亿元, 同比增加 8.94%; 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比增加 12.13%; 实现扣非归母净利润 1.94 亿元, 同比增加 11.68%; 单季度看, 24Q2 实现营收 4.98 亿元, 同比增加 3.64%; 实现归母净利润 0.39 亿元, 同比增加 38.92%; 实现扣非归母净利润 0.34 亿元, 同比增加 37.45%。

► **低档产品增速较优, 疆外市场加速扩张。分产品看,** 24H1 高档酒实现收入 8.69 亿元, 同比+7.07%, 占比 66.21%; 中档酒 3.42 亿元, 同比+13.84%, 占比 26.06%; 低档酒 1.02 亿元, 同比+29.08%, 占比 7.74%, 低档产品增速亮眼, 公司重塑产品价格体系, 控量提价, 升级战略单品伊力王 (荣耀 70、二代)、壹号窖、大新疆等产品, 推进疆外小老窖、大老窖两大总经销产品分公司设立。**分区域看,** 疆内地区收入 9.99 亿元, 同比+4.44%; 疆外地区 3.15 亿元, 同比+33.79%, 公司省内保存量, 省外做增量, 新品招商有序推进; 上半年品牌运营公司已停止经营并拟定注销, 职能转移到四川伊力特公司, 24H1 实现销售收入 4,485 万元。**分渠道看,** 批发代理 10.59 亿元, 同比+4.49%; 直销 1.88 亿元, 同比+60.54%; 线上销售 0.66 亿元, 同比+8.95%, 直营渠道增长亮眼。截至 24H1 末公司经销商疆内 60 家, 疆外 14 家, 合计 74 家, 较 23 年末增加 5 家。

► **盈利水平改善, 扩张期增加费用投放。** 公司加速结构升级, 毛利率水平持续提升, 24H1 公司毛利率 50.52%, 同比增加 2.75pcts, 净利率 14.88%, 同比增加 0.42pcts; 24Q2 毛利率 48.23%, 同比增加 6.13pcts, 净利率 7.80%, 同比增加 1.98pcts。公司优化调整营销组织架构, 重新拟定销售员工薪酬考核和营销费用核销管理办法, 全面推进自营产品五码系统运行, 增加广告宣传、商超、促销费用, 24H1 销售费用率 10.86%, 同比增加 1.75pcts; 管理费用率 2.99%, 同比减少 0.53pcts。24Q2 销售费用率 17.92%, 同比增加 5.00pcts; 管理费用率 3.55%, 同比减少 0.72pcts。24H1 末公司经营活动产生的现金流量净额-0.15 亿元, 同比转负。24H1 末合同负债 0.62 亿元, 同比增加 10.71%。

► **投资建议:** 公司优化“成都+乌鲁木齐+总部基地”运营模式, 以新疆、浙江、江苏、陕西等市场为核心, 稳疆内、拓疆外; 新品伊力王、大新疆推进招商, 全年计划招商 50 家左右, 回款 4000 万元。我们预计公司 24~26 年营收分别为 25.4/29.1/33.0 亿元, 归母净利润分别为 3.9/4.4/4.9 亿元, 当前股价对应 P/E 分别为 18/16/14X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 疆内市场白酒竞争加剧; 疆外扩张改革不及预期; 产品结构升级不及预期等。

推荐

维持评级

当前价格:

14.96 元



分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 胡慧铭

执业证书: S0100524060006

邮箱: huhuiming@mszq.com

相关研究

1.伊力特 (600197.SH) 2023 年报&2024 一季报点评: 产品结构加速优化, 期待改革势能向上-2024/04/26

2.伊力特 (600197.SH) 控股股东增持进展点评: 组织、产品、渠道加速改革, 大股东增持彰显信心-2024/04/05

3.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

4.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,231	2,543	2,908	3,298
增长率 (%)	37.5	14.0	14.4	13.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	340	387	439	493
增长率 (%)	105.5	13.8	13.6	12.3
每股收益 (元)	0.72	0.82	0.93	1.04
PE	21	18	16	14
PB	1.8	1.8	1.7	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,231	2,543	2,908	3,298
营业成本	1,155	1,308	1,494	1,706
营业税金及附加	318	364	416	472
销售费用	210	229	276	306
管理费用	79	92	111	125
研发费用	19	24	29	33
EBIT	457	530	588	661
财务费用	4	1	0	-1
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	0	10	9	9
营业利润	454	542	599	673
营业外收支	4	3	2	3
利润总额	458	544	602	676
所得税	112	147	150	169
净利润	346	397	451	507
归属于母公司净利润	340	387	439	493
EBITDA	572	648	707	781

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	580	627	671	709
应收账款及票据	117	148	152	174
预付款项	60	68	78	89
存货	1,893	2,054	2,274	2,517
其他流动资产	55	94	111	50
流动资产合计	2,706	2,991	3,285	3,539
长期股权投资	200	200	200	200
固定资产	1,727	1,797	1,836	1,875
无形资产	86	86	86	86
非流动资产合计	2,230	2,343	2,404	2,453
资产合计	4,935	5,334	5,689	5,993
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	470	473	539	616
其他流动负债	358	546	634	639
流动负债合计	828	1,018	1,173	1,256
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	203	199	199	199
非流动负债合计	203	199	199	199
负债合计	1,032	1,217	1,372	1,455
股本	472	472	472	472
少数股东权益	84	95	107	121
股东权益合计	3,904	4,117	4,317	4,538
负债和股东权益合计	4,935	5,334	5,689	5,993

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.46	13.98	14.35	13.40
EBIT 增长率	106.92	16.12	10.93	12.31
净利润增长率	105.53	13.76	13.56	12.30
盈利能力 (%)				
毛利率	48.23	48.55	48.63	48.26
净利率	15.23	15.20	15.10	14.95
总资产收益率 ROA	6.89	7.25	7.72	8.23
净资产收益率 ROE	8.90	9.61	10.43	11.16
偿债能力				
流动比率	3.27	2.94	2.80	2.82
速动比率	0.87	0.80	0.75	0.70
现金比率	0.70	0.62	0.57	0.57
资产负债率 (%)	20.90	22.82	24.12	24.27
经营效率				
应收账款周转天数	3.31	2.78	2.71	2.73
存货周转天数	553.75	542.95	521.45	505.38
总资产周转率	0.46	0.50	0.53	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.82	0.93	1.04
每股净资产	8.09	8.52	8.92	9.36
每股经营现金流	0.64	0.97	1.00	1.04
每股股利	0.39	0.53	0.60	0.68
估值分析				
PE	21	18	16	14
PB	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	11.89	10.49	9.61	8.70
股息收益率 (%)	2.61	3.56	4.04	4.54

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	346	397	451	507
折旧和摊销	115	118	119	120
营运资金变动	-174	-48	-96	-133
经营活动现金流	302	457	470	490
资本开支	-256	-221	-174	-164
投资	0	-2	0	0
投资活动现金流	-255	-211	-165	-155
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-198	-198	-261	-295
现金净流量	-151	47	43	39

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