

2024年08月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力改善，产品结构持续优化

—伊力特（600197.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年8月27日，伊力特发布2024年半年度报告。

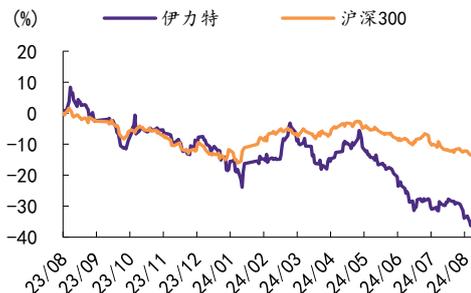
投资要点

基本数据

2024-08-29

当前股价（元）	14.87
总市值（亿元）	70
总股本（百万股）	472
流通股本（百万股）	472
52周价格范围（元）	14.63-25.49
日均成交额（百万元）	104.14

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《伊力特（600197）：业绩持续修复，期待改革成效释放》2024-04-28
- 《伊力特（600197）：业绩超预期，品牌力持续提升》2024-01-31
- 《伊力特（600197）：业绩超预期，势能持续向上》2023-10-28

■ 盈利显著改善，广宣费投延续

公司2024H1营收13.30亿元（同增9%），主要系中高档白酒销量增加所致，归母净利润1.98亿元（同增12%），扣非归母净利润1.94亿元（同增12%）。2024Q2公司营收4.98亿元（同增4%），归母净利润0.39亿元（同增39%），扣非归母净利润0.34亿元（同增37%）。盈利端，2024Q2公司毛利率同增6pct至48.23%，主要系伊力王销量增长带动高档酒毛利率优化所致，销售费用率同增5pct至17.92%，主要系公司针对薪酬待遇、考核方案进行改革，同时加大广宣、促销费用投入，打造品牌形象，管理费用率同减1pct至3.55%，综合来看，产品结构优化释放毛利空间基本覆盖费用投放，净利率同增2pct至8.04%。

■ 中高档酒占比提升，以新品为抓手渗透疆外市场

分产品来看，2024Q2公司高档酒营收3.00亿元（同增1%），伊力王持续推进五码关联，目前二代仍处于打样阶段，预计9月上市，后续公司以发展团购为核心，围绕体验店与品鉴活动做营销，主攻央视宣传、拔高品牌形象，持续开拓省外市场。同时公司针对小老窖推进改革与政策调整，加强价盘管控，尽管二季度销售进度放缓，但渠道利润链条捋顺，成交价显著回升。2024Q2中档酒营收1.48亿元（同增24%），低档酒营收0.44亿元（同增8%）。分渠道来看，2024Q2公司直销/线上销售/批发代理营收分别为0.72/0.24/3.97亿元，分别同比+26%/-4%/+6%，直销渠道增势良好，经销渠道保持稳健增速，公司根据品牌属性与价格带竞争格局进行差异化渠道布局，下半年伊力王、大新疆新品推向市场开启招商工作，全年计划招商50家左右，回款4000万，目前工作推进顺利。分区域看，2024Q2公司疆内/疆外营收分别为3.27/1.65亿元，分别同比-1%/+31%，公司坚持稳疆内、拓疆外，疆内围绕旅游开发文创产品，疆外围绕浙江、江苏、陕西等重点市场发力，后续公司以新品为抓手推进全国化布局。

■ 盈利预测

我们看好公司新任管理层上任后全面推行内部革新，随着提价顺利传导、组织渠道模式改革落地、经销商招募推进，公司内部势能有望进一步释放。根据半年报，我们调整 2024-2026 年 EPS 分别为 0.80/0.86/0.94（前值为 0.96/1.23/1.49）元，当前股价对应 PE 分别为 19/17/16 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疆外开拓不及预期、伊力王增长不及预期、改革效果不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	2,231	2,410	2,579	2,738
增长率（%）	37.5%	8.0%	7.0%	6.2%
归母净利润（百万元）	340	379	408	445
增长率（%）	105.4%	11.5%	7.7%	9.1%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.80	0.86	0.94
ROE（%）	8.7%	9.3%	9.5%	9.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	580	1,007	1,334	1,716
应收款	138	132	120	105
存货	1,893	1,685	1,624	1,572
其他流动资产	95	72	64	55
流动资产合计	2,706	2,896	3,143	3,448
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,727	1,718	1,645	1,553
在建工程	176	70	28	11
无形资产	86	82	77	73
长期股权投资	200	200	200	200
其他非流动资产	40	40	40	40
非流动资产合计	2,230	2,110	1,992	1,878
资产总计	4,935	5,006	5,134	5,325
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	470	346	278	246
其他流动负债	285	285	285	285
流动负债合计	828	716	634	590
非流动负债:				
长期借款	190	195	201	204
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	203	208	214	217
负债合计	1,032	924	848	808
所有者权益				
股本	472	472	472	472
股东权益	3,904	4,082	4,286	4,518
负债和所有者权益	4,935	5,006	5,134	5,325

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	346	387	416	454
少数股东权益	6	8	8	9
折旧摊销	110	119	119	114
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-160	124	-2	33
经营活动现金净流量	302	638	542	610
投资活动现金净流量	-255	115	115	110
筹资活动现金净流量	380	-203	-206	-219
现金流量净额	427	550	450	500

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,231	2,410	2,579	2,738
营业成本	1,155	1,232	1,322	1,396
营业税金及附加	318	345	371	397
销售费用	210	241	261	279
管理费用	79	84	88	90
财务费用	4	-19	-28	-39
研发费用	19	21	22	23
费用合计	312	326	342	354
资产减值损失	-3	1	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	2	3	4
营业利润	454	508	547	596
加:营业外收入	7	5	4	3
减:营业外支出	3	2	1	0
利润总额	458	511	550	599
所得税费用	112	125	134	145
净利润	346	387	416	454
少数股东损益	6	8	8	9
归母净利润	340	379	408	445

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	37.5%	8.0%	7.0%	6.2%
归母净利润增长率	105.4%	11.5%	7.7%	9.1%
盈利能力				
毛利率	48.2%	48.9%	48.7%	49.0%
四项费用/营收	14.0%	13.5%	13.3%	12.9%
净利率	15.5%	16.0%	16.1%	16.6%
ROE	8.7%	9.3%	9.5%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	20.9%	18.5%	16.5%	15.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	16.2	18.3	21.5	26.1
存货周转率	0.6	0.9	1.0	1.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.72	0.80	0.86	0.94
P/E	20.7	18.5	17.2	15.8
P/S	3.1	2.9	2.7	2.6
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。