

伊力特 (600197)

2024 年三季报点评: 蓄势整固, 稳步向前

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

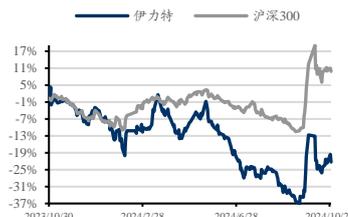
研究助理 于思淼

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	2233	2564	2980
同比 (%)	(16.24)	37.46	0.06	14.85	16.23
归母净利润 (百万元)	165.36	339.85	341.09	395.98	469.09
同比 (%)	(47.13)	105.53	0.36	16.09	18.46
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.72	0.72	0.84	0.99
P/E (现价&最新摊薄)	48.50	23.60	23.51	20.25	17.10

股价走势



投资要点

- 事件:** 公司公布 2024 年三季报, 24Q1-Q3 总营收 16.54 亿元, 同比 +0.64%, 归母净利润 2.41 亿元, 同比 +5.27%; 24Q3 总营收 3.24 亿元, 同比 -23.32%, 归母净利润 0.43 亿元, 同比 -17.75%。Q3 收入不及预期, 主因小老窖为挺价持续控货, 同时中低档产品销售亦有调整。
- 伊力王稳步向前, 小老窖控货调整。** 24Q3 公司白酒收入 3.2 亿元, 同比下滑 22.2%。1) **分产品看:** ①Q3 高档酒收入 2.5 亿元, 同比 -11.8%。其中, 伊力王单季收入 1.3 亿(参考直销分项), 同增 42%, 此前通过成立商会成功调动经销商积极性, 各季度锚定全年目标稳步推进; Q4 伴随二代蓝王招商推进, 销售体量有望进一步放大。Q3 高档酒-剔除伊力王收入近 1.2 亿元, 同比下滑 36.4%, 主因小老窖为激活渠道势能, 持续控货挺价, Q3 旺季亦保持调控定力。②Q3 中/低档酒收入分别同比下滑 35.1%、66.1%, 1 是疆内消费需求边际走弱, 2 是或与光瓶酒等产品更新规划有关。2) **分区域看:** Q3 疆内收入 2.3 亿元, 同比 -33.4%, 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。Q3 疆外收入 0.9 亿元, 同比 +32.4%, 伴随产品更新及市场聚焦推进, 省外招商带来增量贡献。截至 24Q3 季末, 公司省外销售公司合作经销商达 212 家, 环比 +73 家。
- 毛利率显著提升, 费用端拖累净利。** 1) **收现端:** 24Q3 销售收现 4.5 亿元, 同比 -1.2%; Q3 季末预收同比 +0.1 亿元、环比 +0.2 亿元, 相对保持稳定。2) **利润端:** Q3 归母净利率同比 +0.9pct 至 13.3%, 主因费用端拖累。①Q3 毛利率同比 +9.2pct 至 59.85%, 主因伊力王占比提升贡献, Q3 伊力王酒类收入占比高达 39.3%, 同比 +17.7pct; 同时 4 月全线产品提价亦有体现。②Q3 销售费率同比 +4.5pct 至 13.9%, 费用同增 13.8%, 增幅较 H1 回落, 年内公司为推进伊力王等自营产品销售扩张, 相关品宣及渠道投入有一定增加。③Q3 管理费率(含研发)同比 +3.75pct, 预计或与员工涨薪及社保基数调整有关。④所得税率同比 +14.8pct 至 33.5%, 与地方征税节奏调整有关。
- 盈利预测与投资评级:** 24 年伊力王渠道改革已取得较好成果, 但其他价位小老窖等产品仍处调整梳理阶段, 期待后续产品布局规划落地显效。我们调整 2024-2026 年归母净利润为 3.4/4.0/4.7 亿元(前值为 4.05/4.76/5.72 亿元), 同比 +0.4%/+16%/18% (前值 +19%、17%、20%), 对应 PE 分别为 24/20/17 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)	16.99
一年最低/最高价	13.52/24.74
市净率(倍)	2.09
流通 A 股市值(百万元)	8,019.49
总市值(百万元)	8,019.49

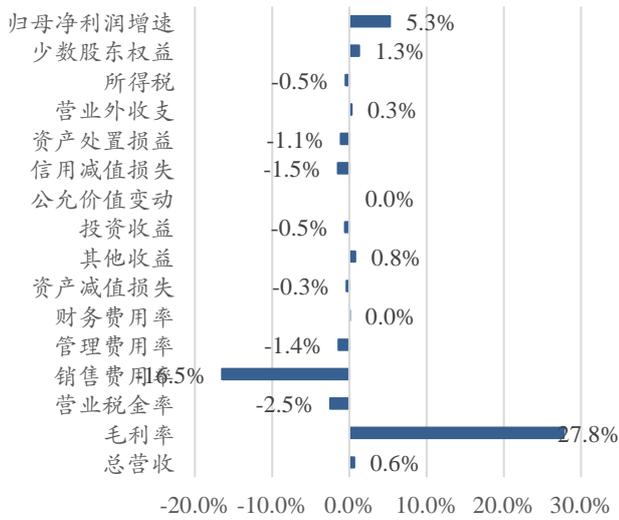
基础数据

每股净资产(元,LF)	8.13
资产负债率(% LF)	22.24
总股本(百万股)	472.01
流通 A 股(百万股)	472.01

相关研究

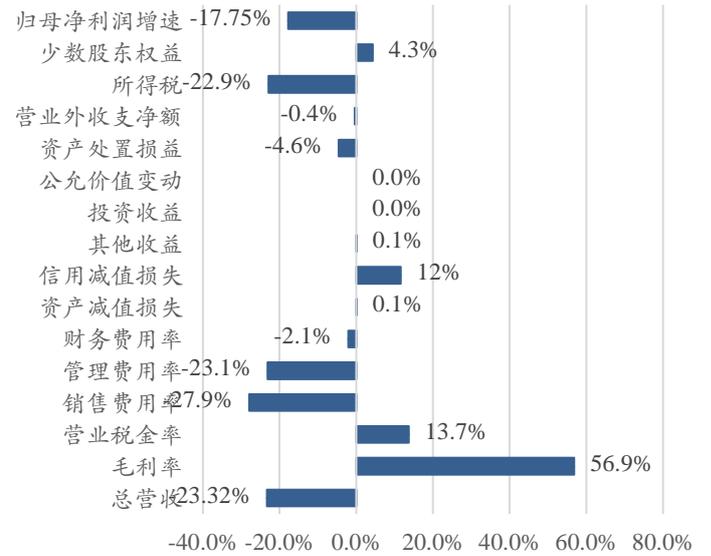
- 《伊力特(600197): 2024 年中报点评: 改革强基, 蓄势聚力》
2024-08-28
- 《伊力特(600197): 全面改革循序而进, 不疾不徐跬步致远》
2024-06-30

图1: 24Q1-Q3 利润同比增速贡献拆分



数据来源: wind、东吴证券研究所

图2: 24Q3 利润同比增速贡献拆分



数据来源: wind、东吴证券研究所

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
流动资产	2,706	2,812	3,218	3,352	营业总收入	2,231	2,233	2,564	2,980
货币资金及交易性金融资产	580	1,322	837	1,521	营业成本(含金融类)	1,155	1,047	1,186	1,359
经营性应收款项	178	174	205	234	税金及附加	318	325	373	433
存货	1,893	1,246	2,109	1,510	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	70	68	87	研发费用	19	20	23	28
非流动资产	2,230	2,218	2,203	2,187	财务费用	4	8	3	8
长期股权投资	200	200	200	200	加:其他收益	7	3	4	4
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	营业利润	454	468	546	647
其他非流动资产	34	39	39	39	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	4,935	5,030	5,421	5,538	利润总额	458	468	547	648
流动负债	828	801	1,048	986	减:所得税	112	124	147	174
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	346	345	400	474
经营性应付款项	470	344	545	436	减:少数股东损益	6	3	4	5
合同负债	73	94	107	122	归属母公司净利润	340	341	396	469
其他流动负债	284	362	396	427	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.72	0.84	0.99
非流动负债	203	203	203	203	EBIT	457	475	546	652
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	572	556	628	734
应付债券	190	190	190	190	毛利率(%)	48.23	53.09	53.74	54.39
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	15.23	15.28	15.44	15.74
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	37.46	0.06	14.85	16.23
负债合计	1,032	1,004	1,251	1,189	归母净利润增长率(%)	105.53	0.36	16.09	18.46
归属母公司股东权益	3,819	3,938	4,078	4,253					
少数股东权益	84	88	92	97					
所有者权益合计	3,904	4,026	4,170	4,349					
负债和股东权益	4,935	5,030	5,421	5,538					

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	1,041	(154)	1,054	每股净资产(元)	7.99	8.24	8.54	8.91
投资活动现金流	(255)	(67)	(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	8.41	9.32	10.72
现金净增加额	(151)	742	(485)	684	ROE-摊薄(%)	8.90	8.66	9.71	11.03
折旧和摊销	115	82	81	82	资产负债率(%)	20.90	19.96	23.08	21.47
资本开支	(256)	(65)	(65)	(65)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.60	23.51	20.25	17.10
营运资本变动	(174)	608	(645)	488	P/B(现价)	2.13	2.06	1.99	1.91

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>