

伊力特（600197）

2024 年报及 2025 一季报点评：伊力王改革显效，小老窖有待修复

买入（维持）

2025 年 05 月 05 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,231	2,203	2,311	2,588	2,944
同比（%）	37.46	(1.27)	4.92	11.99	13.74
归母净利润（百万元）	339.85	285.80	332.88	396.85	496.72
同比（%）	105.53	(15.91)	16.47	19.22	25.17
EPS-最新摊薄（元/股）	0.72	0.60	0.70	0.84	1.05
P/E（现价&最新摊薄）	20.26	24.09	20.68	17.35	13.86

投资要点

■ **事件：**公司发布财报，24FY 营收、归母净利分别为 22.0、2.9 亿元，同比-1.3%、-15.9%；对应 24Q4 营收、归母净利同比-6.6%、-59.6%；营收基本符合市场预期，利润承压主因税、费扰动影响。25Q1 营收、归母净利分别为 8.0、1.4 亿元，同比-4.3%、-9.3%，主因小老窖销售推进偏慢。

■ **24FY 需求承压，伊力王增势积极，小老窖不及预期。**2024 年公司酒类收入达成 21.7 亿元，同比略降 0.8%，其中高、中、低档酒收入分别为 15.3/5.1/1.3 亿元，同比+4.3%、-8.2%、-20.5%，下滑主因大众需求表现疲软。1) **分产品看：**①伊力王 24FY 实现收入 6 亿+，同增 48%。继 2023 年去库稳价，2024 年伊力王成立经销商平台公司优化渠道管理，自营运作稳步精进，报表收入及渠道动销均实现积极增长。②小老窖 24FY 收入约 5 亿元，同比-32%，1 是执行控量挺价影响（24M4 起停货约 4 个月），2 是大众自饮、聚饮需求持续承压，同为 250ml 装的小酒海 24FY 收入也有较大幅度的同比下滑。③其他主要产品，如大老窖、特曲，24FY 收入保持同比增长。2) **分区域看：**24FY 疆内、疆外市场分别实现收入 16.0、5.7 亿元，同比-5.8%、+16.7%。疆内消费活跃度相对偏弱，公司规划以稳为主；疆外战略经过系统性梳理，渠道、产品、运营、考核策略逐步清晰，招商开拓带来的收入增量贡献有所体现。

■ **24FY 毛利率显著回升，期间费率、税率存在上行扰动。**2024 年公司归母净利率同比下滑 2.3pct 至 13.0%，主因税、费增幅显著。①24FY 销售毛利率为 52.3%，同增 4.1pct，其中高、中、低档产品分别同增 1.6、2.3、0.2pct，主因原材料及人工成本同比下降。②24FY 销售费用同增 25.1%，费率同增 2.5pct，主因 CBA 男篮赞助和央视广告费用投入增加，预计 25FY 将有回落；24FY 财务费率同增 1.1pct 至 1.2%，1 是 24 年转债到期进行利息兑付，2 是自营产品存货占用资金增大。③24FY 税金及附加比率、所得税率分别同比+2.3、4.4pct，主系包材进项抵扣口径调整。24Q4 归母净利率大幅下降 10.7pct 至 8.1%，主因前述销售/财务费用及税金影响集中在年底体现。

■ **25Q1 产品结构表现延续，毛利率阶段性偏低。**1) **收入端：**25Q1 公司酒类营收同比-4.03%，高、中、低档分别同比+8.8%、-30.7%、-41.0%，伊力王维持快速增长，小老窖经销商合同落地偏慢，Q1 基本未兑现收入，中低档产品亦延续回落趋势。2) **利润端：**25Q1 公司归母净利率同比-1.0pct 至 18.1%，1 是伊力王价格体系调整，厂价同比下调；2 是小老窖拖累产品结构。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.55
一年最低/最高价	13.52/22.44
市净率(倍)	1.70
流通 A 股市值(百万元)	6,884.69
总市值(百万元)	6,884.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.53
资产负债率(%，LF)	23.97
总股本(百万股)	473.17
流通 A 股(百万股)	473.17

相关研究

《伊力特(600197)：提能蓄力启新程，不负西域好风光》

2025-02-17

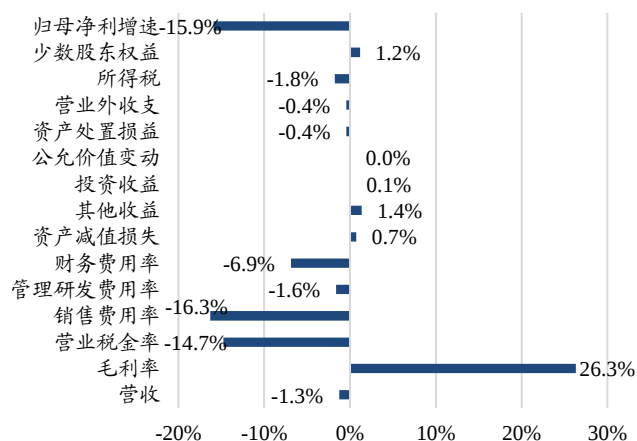
《伊力特(600197)：2024 年三季报点评：蓄势整固，稳步向前》

2024-10-30

■ **盈利预测与投资评级：**公司年报披露 2025 年营业收入目标 23 亿元（合并报表，同比+4.4%），实现利润总额 4.05 亿元（合并报表，同比+0.7%）。分区域看，疆内销售以稳为主，疆外规划同增 20%；分产品看，规划伊力王、小老窖贡献主要增量。公司产品矩阵更新、渠道模式改进，自营产品运作逐步走上正轨，2025 年报表目标拆解具备可行性，我们相应更新 2025~26 年归母净利润预测为 3.3、4.0 亿元（前值 3.9、4.7 亿元），新增 2027 年预测为 5.0 亿元，对应 2025~27PE 为 21、17、14x，维持“买入”评级。

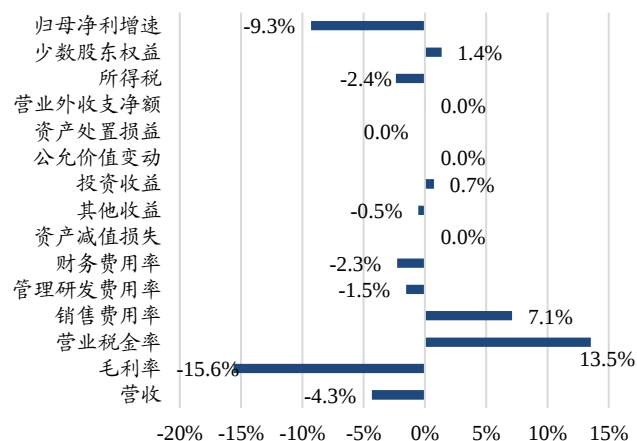
■ **风险提示：**疆内市场白酒竞争加剧；疆外市场扩张不及预期；产品结构升级不及预期。

图1：24FY 伊力特归母净利同比增速贡献拆分



数据来源：wind、东吴证券研究所

图2：25Q1 伊力特归母净利同比增速贡献拆分



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)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,770	2,906	3,031	3,195	营业总收入	2,203	2,311	2,588	2,944
货币资金及交易性金融资产	366	416	368	523	营业成本(含金融类)	1,051	1,096	1,209	1,350
经营性应收款项	84	78	123	131	税金及附加	364	382	427	471
存货	2,242	2,319	2,437	2,429	销售费用	263	256	283	306
合同资产	0	0	0	0	管理费用	89	89	96	105
其他流动资产	78	93	102	113	研发费用	13	15	18	22
非流动资产	2,273	2,232	2,212	2,194	财务费用	27	13	10	7
长期股权投资	202	203	204	205	加:其他收益	12	7	8	9
固定资产及使用权资产	1,909	1,896	1,876	1,851	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	23	12	6	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	83	85	88	91	减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	402	463	548	687
其他非流动资产	51	31	34	39	营业外净收支	2	2	3	3
资产总计	5,043	5,138	5,243	5,389	利润总额	404	465	551	689
流动负债	841	814	812	825	减:所得税	117	130	151	190
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	1	2	2	净利润	288	335	399	500
经营性应付款项	411	380	359	354	减:少数股东损益	2	2	2	3
合同负债	55	57	63	68	归属母公司净利润	286	333	397	497
其他流动负债	371	375	388	401	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.70	0.84	1.05
非流动负债	274	254	184	84	EBIT	431	480	562	698
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	573	574	658	796
应付债券	260	240	170	70	毛利率(%)	52.28	52.58	53.31	54.13
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	12.97	14.40	15.33	16.87
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	(1.27)	4.92	11.99	13.74
负债合计	1,115	1,068	996	910	归母净利润增长率(%)	(15.91)	16.47	19.22	25.17
归属母公司股东权益	3,874	4,014	4,188	4,418					
少数股东权益	54	56	58	61					
所有者权益合计	3,928	4,070	4,246	4,479					
负债和股东权益	5,043	5,138	5,243	5,389					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	87	347	323	597	每股净资产(元)	8.13	8.41	8.78	9.26
投资活动现金流	(137)	(71)	(70)	(71)	最新发行在外股份(百万股)	473	473	473	473
筹资活动现金流	(164)	(225)	(300)	(371)	ROIC(%)	7.40	8.12	9.32	11.27
现金净增加额	(214)	50	(48)	155	ROE-摊薄(%)	7.38	8.29	9.48	11.24
折旧和摊销	142	95	96	98	资产负债率(%)	22.12	20.79	19.00	16.88
资本开支	(138)	(71)	(70)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.09	20.68	17.35	13.86
营运资本变动	(343)	(116)	(180)	(2)	P/B (现价)	1.79	1.73	1.66	1.57

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>