

伊力特(600197)

报告日期: 2025年05月22日

产品结构改善, 静待改革见效

——伊力特 2024&25Q1 业绩点评报告

投资要点

- FY24/24Q4/25Q1 公司实现营业总收入 22.03/5.49/7.96 亿元, 同比-1.27%/-6.61%/-4.32%; 实现归母净利润 2.86/0.45/1.44 亿元, 同比-15.91%/-59.64%/-9.29%。
- 我们认为, 公司当前仍处于战略改革期, 行业逆势环境下, 改革需要的时间和难度也在加大。24 年下半年以来疆内消费疲软的情况传导到报表端, 疆外渠道改革虽有所改善但占比较低, 总体收入利润下滑。静待公司后期产品渠道改革成效显现, 带领业绩回暖。
- 24 年产品结构有所改善, 疆外战略布局加速推进
 - 1) 产品端: 24 年高档/中档/低档酒分别实现收入 15.29/5.06/1.34 亿元, 同比 +4.27%/-8.17%/-20.53%, 高档酒收入占比同比+3.41pct 至 70.49%。24 年公司高端伊力王系列产品得到了快速的增长, 产品结构得到了有效的改善, 自营产品占比有所改善, 产品综合毛利率稳步提升。
25Q1 高档/中档/低档酒分别实现收入 6.20/1.34/0.34 亿元, 同比+8.77%/-30.75%/-40.95%, 低档酒收入占比同比-2.68pct 至 4.29%。
 - 2) 区域端: 24 年疆内/疆外分别实现营收 15.98/5.71 亿元, 同比-5.81%/+16.66%, 占比变动-3.93/+3.93pct, 报告期内公司疆外战略布局加速推进, 以四川伊力为疆外市场总抓手, 整合资源、优化业务, 显著增强公司综合竞争合力。
25Q1 疆内/疆外营收 6.95/0.93 亿元, 同比+3.49%/-37.87%, 疆外占比-6.41pct。
24 年疆内/疆外经销商平均规模同比+8%/+81%、经销商数量同比-7/-5 个至 48/9 个。25Q1 疆内/疆外经销商平均规模同比+23%/-3%。
 - 3) 组织架构: 在营销体系管理架构上, 24 年公司成立营销战略委员会大力引进专业人才, 全面充实销售力量, 在营销战略委员会的努力下, 公司推进伊力王酒、大新疆、壹号窖等自营产品迭代升级, 完善战略产品矩阵。同时 24 年公司加大对经销商的授信支持力度, 深度拓展厂商合作, 重塑产品价格体系, 有效提振渠道信心。
- 净利率、预收款及现金流阶段性承压
 - 1) 24 年毛/净利率同比+4.06/-2.44pct 至 52.28%/13.05%, 25Q1 毛/净利率同比-3.12/-1.27pct 至 48.77%/18.04%。
 - 2) 24 年销售/管理费用率同比+2.51/+0.25pct 至 11.92%/4.66%, 25Q1 分别同比-1.42/+0.30pct 至 5.21%/3.34%。
 - 3) 25Q1 合同负债同比-0.30 亿元至 0.61 亿元。
 - 4) 25Q1 经营现金流同比-137.09%至-0.60 亿元, 主要系本期营业收入较上期减少, 经营活动产生的现金流入减少 1.9 亿; 本期比上期多交税金 1 亿, 造成经营活动现金流出总额较上期多 3000 万; 两者共同的原因造成本期较上期产生的流量净额少 2.18 亿所致。
- 盈利预测及估值
我们预计 2025~2027 年公司收入增速为 4.21%、7.18%、8.59%; 归母净利润增速分别为 14.39%、14.01%、12.10%; EPS 分别为 0.69、0.79、0.89 元; 25 年 PE 对应 21.2 倍, 维持买入评级。
- 催化剂: 白酒需求恢复超预期; 宴席恢复表现超预期; 批价持续上行。
- 风险提示: 消费恢复不及预期; 高端白酒需求不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

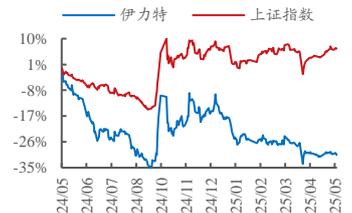
分析师: 张家祯
执业证书号: S1230523080001
zhangjiachen@stocke.com.cn

分析师: 满静雅
执业证书号: S1230524100004
manjingya@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.71
总市值(百万元)	6,960.40
总股本(百万股)	473.17

股票走势图



相关报告

- 1 《Q3 短期经营承压, 静待后续改革成效》 2024.11.04
- 2 《盈利能力改善, 改革稳步推进》 2024.09.08
- 3 《业绩改善迎阶段性成果, 期待改革红利释放》 2024.05.05

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2202.94	2295.62	2460.37	2671.73
(+/-) (%)	-1.27%	4.21%	7.18%	8.59%
归母净利润	285.80	326.92	372.73	417.83
(+/-) (%)	-15.91%	14.39%	14.01%	12.10%
每股收益(元)	0.61	0.69	0.79	0.89
P/E	24.29	21.24	18.63	16.62

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2770	2898	3111	3399
现金	366	1052	1288	1445
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	52	108	102	98
其它应收款	23	31	27	31
预付账款	22	46	44	42
存货	2242	1621	1604	1732
其他	65	40	47	51
非流动资产	2273	2234	2237	2254
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	202	201	201	201
固定资产	1901	1854	1834	1834
无形资产	83	74	69	62
在建工程	23	58	87	109
其他	65	46	46	47
资产总计	5043	5132	5348	5652
流动负债	841	843	869	936
短期借款	0	0	0	0
应付款项	411	429	457	489
预收账款	0	0	0	0
其他	429	414	412	446
非流动负债	274	226	234	245
长期借款	0	0	0	0
其他	274	226	234	245
负债合计	1115	1069	1103	1181
少数股东权益	54	56	58	61
归属母公司股东权益	3874	4007	4187	4411
负债和股东权益	5043	5132	5348	5652

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2203	2296	2460	2672
营业成本	1051	1081	1146	1237
营业税金及附加	364	379	406	441
营业费用	263	275	295	321
管理费用	89	103	101	94
研发费用	13	14	15	16
财务费用	27	2	(6)	(9)
资产减值损失	5	(2)	1	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	11	8	8	9
营业利润	402	452	512	581
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	404	455	514	583
所得税	117	126	139	162
净利润	288	329	375	420
少数股东损益	2	2	2	3
归属母公司净利润	286	327	373	418
EBITDA	538	584	640	713
EPS (最新摊薄)	0.61	0.69	0.79	0.89

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.27%	4.21%	7.18%	8.59%
营业利润	-11.43%	12.49%	13.08%	13.45%
归属母公司净利润	-15.91%	14.39%	14.01%	12.10%
获利能力				
毛利率	52.28%	52.93%	53.44%	53.70%
净利率	13.05%	14.33%	15.24%	15.73%
ROE	7.30%	8.18%	8.97%	9.59%
ROIC	7.31%	8.23%	8.84%	9.37%
偿债能力				
资产负债率	22.12%	20.83%	20.63%	20.89%
净负债比率	0.30%	0.13%	0.16%	0.18%
流动比率	3.29	3.44	3.58	3.63
速动比率	0.63	1.51	1.73	1.78
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.45	0.47	0.49
应收账款周转率	105.50	94.02	99.04	101.48
应付账款周转率	2.38	2.57	2.59	2.61
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.69	0.79	0.89
每股经营现金	0.19	2.21	1.16	1.03
每股净资产	8.21	8.49	8.87	9.34
估值比率				
P/E	24.29	21.24	18.63	16.62
P/B	1.79	1.73	1.66	1.57
EV/EBITDA	14.58	10.19	8.93	7.80

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	87	1045	549	484
净利润	288	329	375	420
折旧摊销	139	128	133	140
财务费用	27	2	(6)	(9)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	76	(55)	30	62
其它	(441)	642	18	(128)
投资活动现金流	(137)	(115)	(134)	(153)
资本支出	(21)	(110)	(135)	(156)
长期投资	11	(8)	1	2
其他	(127)	3	(0)	1
筹资活动现金流	(164)	(244)	(179)	(174)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(164)	(244)	(179)	(174)
现金净增加额	(214)	686	236	157

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>