

伊力特(600197)

报告日期: 2025年09月26日

改革持续推进, 直销表现较优

——伊力特 25H1 更新报告

投资要点

- **事件:** 25H1/25Q2 公司实现营业总收入 10.70/2.75 亿元, 同比-19.51%/-44.86%; 实现归母净利润 1.63/0.18 亿元, 同比-17.82%/-52.75%; 实现扣非归母净利润 1.55/0.11 亿元, 同比-19.90%/-66.88%。
- **“禁酒令”影响下 25Q2 销售承压, 直销收入增长亮眼**
 - 1) 产品端: 25H1 高档/中档/低档酒分别实现收入 8.00/1.97/0.65 亿元, 同比-8.00%/-42.30%/-36.00%。25Q2 高档/中档/低档酒分别实现收入 1.80/0.63/0.31 亿元, 同比-39.8%/-57.5%/-29.6%。销量整体下滑, 高端酒销量更加抗跌, 25H1 高端酒销售占比高达 75.3%, 同比+9.1pct; 25Q2 高端酒销售占比为 65.7%, 同比+4.79pct。
 - 2) 区域&渠道端: 25H1 疆内/疆外分别实现营收 8.98/1.64 亿元, 同比-10.00%/-47.9%。25Q2 疆内/疆外营收 2.03/0.71 亿元, 同比-37.80%/-56.90%。25H1 疆内/疆外经销商数量较 2024 年末变动+2/-4 个至 50/5 个。
上半年, 公司围绕“稳市场、拓增量”精准发力, 多维度筑牢市场基本盘。在市场布局上, 重新确定西安、兰州等为重点开发市场, 深化四川酒类销售公司改革, 通过组织优化、产品线聚焦及营销模式创新, 推出“直营+合伙人+推荐官”新模式, 带动直销收入同比增长 64%; 成立伊力王酒、馆藏销售供应链等平台公司, 加速市场渗透, 南疆专销新品“伊力金标”实现合同销售额 500 万元, 覆盖终端渠道 362 家, 物流配送高效落地。
- **利润率相对稳定, 现金流表现承压**
 - 1) 25H1 毛/净利率同比-1.22/+0.07pct 至 49.30%/15.16%, 25Q2 毛/净利率同比+2.61/-1.24pct 至 50.84%/6.80%。
 - 2) 25H1 销售/管理费用率同比-3.62/+0.30pct 至 7.24%/4.13%, 25Q2 分别同比-4.80/+1.26pct 至 13.12%/6.41%。
 - 3) 25H1 合同负债同比下降 0.22 亿元至 0.40 亿元。
 - 4) 25H1 经营性现金流净额为-2.12 亿元, 去年同期为-0.15 亿元。
- **盈利预测与估值**
下半年公司深化“8+1”核心市场战略, 推动市场从“点状突破”向“面状深耕”、“以价换量”向“量价齐升”转型。由于“禁酒令”对白酒行业销售影响较大, 因此我们对盈利预测进行下修。我们预计 2025~2027 年公司收入增速为-19.71%、8.77%、9.26%; 归母净利润增速分别为-18.71%、9.75%、12.69%; EPS 分别为 0.49、0.54、0.61 元; 25 年 PE 对应 30.54 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。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2202.94	1768.74	1923.81	2101.93
(+/-) (%)	-1.27%	-19.71%	8.77%	9.26%
归母净利润	285.80	232.33	254.98	287.34
(+/-) (%)	-15.91%	-18.71%	9.75%	12.69%
每股收益(元)	0.61	0.49	0.54	0.61
P/E	24.82	30.54	27.82	24.69

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

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

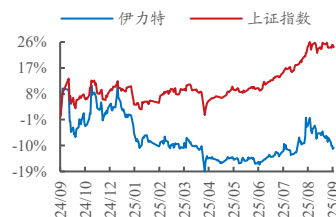
分析师: 张家祯
执业证书号: S1230523080001
zhangjiazhen@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥15.03
总市值(百万元)	7,111.82
总股本(百万股)	473.17

股票走势图



相关报告

- 1 《产品结构改善, 静待改革见效》 2025.05.23
- 2 《Q3 短期经营承压, 静待后续改革成效》 2024.11.04
- 3 《盈利能力改善, 改革稳步推进》 2024.09.08

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	2672	2771	2918
现金	366	1208	1295	1328
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	52	83	79	77
其它应收款	23	24	21	24
预付账款	22	36	36	34
存货	2242	1281	1294	1404
其他	65	40	47	51
非流动资产	2273	2233	2235	2252
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	45	44	45
资产总计	5043	4905	5006	5170
流动负债	841	711	741	799
短期借款	0	0	0	0
应付款项	411	339	368	397
预收账款	0	0	0	0
其他	429	372	373	402
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	937	975	1044
少数股东权益	54	55	57	59
归属母公司股东权	3874	3913	3974	4068
负债和股东权益	5043	4905	5006	5170

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2203	1769	1924	2102
营业成本	1051	854	924	1003
营业税金及附加	364	292	318	347
营业费用	263	221	250	273
管理费用	89	80	87	84
研发费用	13	11	12	13
财务费用	27	1	(7)	(8)
资产减值损失	5	(2)	1	1
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	321	349	399
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	404	323	351	401
所得税	117	89	95	112
净利润	288	234	257	289
少数股东损益	2	1	2	2
归属母公司净利润	286	232	255	287
EBITDA	538	451	477	532
EPS (最新摊薄)	0.61	0.49	0.54	0.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.27%	-19.71%	8.77%	9.26%
营业利润	-11.43%	-20.21%	8.85%	14.08%
归属母公司净利润	-15.91%	-18.71%	9.75%	12.69%
获利能力				
毛利率	52.28%	51.71%	51.97%	52.29%
净利率	13.05%	13.21%	13.33%	13.75%
ROE	7.30%	5.88%	6.38%	7.04%
ROIC	7.31%	5.97%	6.31%	6.95%
偿债能力				
资产负债率	22.12%	19.10%	19.48%	20.19%
净负债比率	0.30%	0.15%	0.18%	0.21%
流动比率	3.29	3.76	3.74	3.65
速动比率	0.63	1.96	1.99	1.90
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.36	0.39	0.41
应收账款周转率	105.50	82.18	99.78	101.77
应付账款周转率	2.38	2.28	2.61	2.62
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.49	0.54	0.61
每股经营现金	0.19	2.54	0.84	0.77
每股净资产	8.21	8.29	8.42	8.62
估值比率				
P/E	24.82	30.54	27.82	24.69
P/B	1.83	1.81	1.79	1.74
EV/EBITDA	14.58	13.18	12.29	10.96

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	87	1199	399	361
净利润	288	234	257	289
折旧摊销	139	128	133	140
财务费用	27	1	(7)	(8)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	76	(146)	29	52
其它	(441)	984	(12)	(111)
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)	(243)	(178)	(175)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(164)	(243)	(178)	(175)
现金净增加额	(214)	842	87	33

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>