



伊力特 (600197.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

景气冲击下业绩承压，持续关注渠道

改革进展

业绩简评

2025 年 10 月 27 日，公司披露 25 年三季报，期内实现营收 13.0 亿元，同比-21.5%；归母净利润 1.4 亿元，同比-43.1%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同比-38.7%。25Q3 实现营收 2.3 亿元，同比-29.4%；归母净利润-0.25 亿元，扣非归母净利润-0.09 亿元，录得亏损。

经营分析

公司 25Q3 营收结构呈现产品结构阶段性弱化、新渠道&省内同比跌幅相对较低的特征。公司传统批发渠道以包销为主，行业景气冲击下综合型经销商逐渐减少品牌代理/降低回款&减少主动消费者开拓的资源投入，因此老包销商回款尤其省外区域受影响相对较高，建议持续关注伊利王直销改革进展&省外拓展进度。

具体拆分：1) 分档次来看，25Q1-Q3 高档/中档/低档分别实现营收 9.5/2.4/0.8 亿元，同比-15.0%/-39.1%/-29.7%；25Q3 分别实现营收 1.5/0.5/0.2 亿元，同比-39.5%/-19.7%/+16.4%；2) 分渠道来看，25Q1-Q3 直销/线上销售/批发代理分别实现营收 4.1/0.9/7.7 亿元，同比分别+29.5%/+1.6%/-36.9%；25Q3 分别实现营收 1.1/0.2/0.8 亿元，同比分别-15.6%/-8.8%/-50.9%；3) 分区域来看，25Q1-Q3 疆内/疆外分别实现营收 10.7/2.0 亿元，同比分别-12.7%/-49.9%；25Q3 分别实现营收 1.7/0.4 亿元，同比分别-24.1%/-56.6%。

报表结构方面：1) 缺乏收入支撑+经常性损益扰动致使公司 25Q3 录得小幅亏损。25Q3 公司归母净利率同比-24.4pct 至-11.1%，其中毛利率同比-12.2pct 至 47.6%、销售费用率+0.8pct、管理费用率-1.5pct、财务费用率+1.9pct、营业税金及附加占比+0.6pct；非经常性损益-0.16 亿元。2) 25Q3 末合同负债余额 0.4 亿元，环比持平，考虑合同负债环比变化后 25Q3 营收同比-26%；25Q3 销售收现 2.2 亿元，同比-51%。

盈利预测、估值与评级

我们预计 25-27 年收入分别-20.5%/+10.3%/+16.4%；归母净利润分别-34.1%/+23.2%/+27.0%，对应归母净利润分别 1.9/2.3/3.0 亿元；EPS 为 0.40/0.49/0.62 元，公司股票现价对应 PE 估值分别为 38.0/30.9/24.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示

疆内复苏&渠道改革不及预期；行业政策风险；食品安全风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

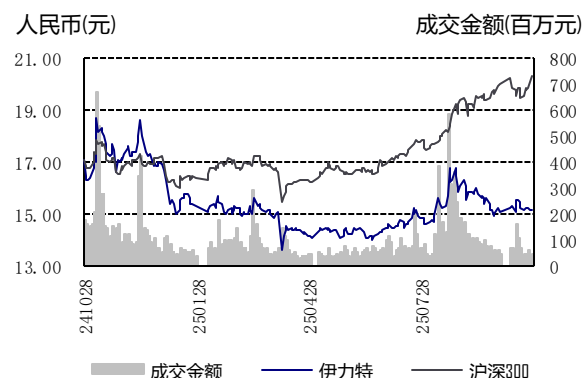
分析师：叶韬 (执业 S1130524040003)

yetao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.13 元

相关报告：

- 1.《伊力特公司点评：传统渠道表现承压，改革持续推进》，2025.8.28
- 2.《伊力特公司点评：产品结构明显提升，关注改革成效》，2025.4.29
- 3.《伊力特公司点评：疆内景气承压，直销疆外拓展再推进》，2024.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,231	2,203	1,751	1,932	2,249
营业收入增长率	37.5%	-1.3%	-20.5%	10.3%	16.4%
归母净利润(百万元)	340	286	188	232	295
归母净利润增长率	105.4%	-15.9%	-34.1%	23.2%	27.0%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.61	0.40	0.49	0.62
每股经营性现金流净额	0.64	0.19	0.42	0.47	0.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.9%	7.4%	4.8%	5.9%	7.3%
P/E	30.2	28.5	38.0	30.9	24.3
P/B	2.7	2.1	1.8	1.8	1.8

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,623	2,231	2,203	1,751	1,932	2,249
增长率		37.5%	-1.3%	-20.5%	10.3%	16.4%
主营业务成本	-843	-1,155	-1,051	-891	-955	-1,081
%销售收入	52.0%	51.8%	47.7%	50.9%	49.4%	48.1%
毛利	780	1,076	1,152	861	977	1,168
%销售收入	48.0%	48.2%	52.3%	49.1%	50.6%	51.9%
营业税金及附加	-270	-318	-364	-279	-304	-353
%销售收入	16.6%	14.2%	16.5%	15.9%	15.7%	15.7%
销售费用	-197	-210	-263	-165	-184	-221
%销售收入	12.2%	9.4%	11.9%	9.4%	9.5%	9.8%
管理费用	-74	-79	-89	-74	-84	-102
%销售收入	4.6%	3.6%	4.1%	4.3%	4.4%	4.6%
研发费用	-16	-19	-13	-16	-17	-20
%销售收入	1.0%	0.9%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%
息税前利润 (EBIT)	222	450	423	327	388	471
%销售收入	13.7%	20.2%	19.2%	18.7%	20.1%	20.9%
财务费用	1	-4	-27	-30	-44	-40
%销售收入	-0.1%	0.2%	1.2%	1.7%	2.3%	1.8%
资产减值损失	-8	0	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	1	0	0	0
%税前利润	0.5%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	239	454	402	306	353	440
营业利润率	14.7%	20.4%	18.3%	17.5%	18.3%	19.6%
营业外收支	2	4	2	-35	-20	-20
税前利润	241	458	404	271	333	420
利润率	14.8%	20.5%	18.4%	15.5%	17.3%	18.7%
所得税	-71	-112	-117	-81	-100	-124
所得税率	29.5%	24.5%	28.9%	30.0%	30.0%	29.5%
净利润	170	346	288	190	233	296
少数股东损益	4	6	2	2	2	2
归属于母公司的净利润	165	340	286	188	232	295
净利率	10.2%	15.2%	13.0%	10.7%	12.0%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	170	346	288	190	233	296
少数股东损益	4	6	2	2	2	2
非现金支出	118	113	147	148	160	172
非经营收益	-7	17	-4	64	64	59
营运资金变动	-430	-174	-343	-205	-234	-272
经营活动现金净流	-150	302	87	198	223	255
资本开支	-133	-256	-138	-200	-195	-205
投资	200	0	1	0	0	0
其他	23	1	0	0	0	0
投资活动现金净流	90	-255	-137	-200	-195	-205
股权募资	0	0	2	-35	0	0
债权募资	0	0	0	657	-180	24
其他	-237	-198	-167	-171	-218	-259
筹资活动现金净流	-237	-198	-164	451	-398	-236
现金净流量	-296	-151	-214	449	-369	-185

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	731	580	366	815	445	260
应收账款	135	138	85	92	101	118
存货	1,661	1,893	2,242	2,562	2,877	3,288
其他流动资产	66	95	78	82	84	88
流动资产	2,593	2,706	2,770	3,551	3,507	3,753
%总资产	55.3%	54.8%	54.9%	60.8%	60.3%	61.7%
长期投资	215	214	203	203	203	203
固定资产	1,764	1,903	1,924	1,938	1,951	1,962
%总资产	37.6%	38.6%	38.1%	33.2%	33.5%	32.3%
无形资产	93	90	88	91	93	96
非流动资产	2,093	2,230	2,273	2,292	2,310	2,325
%总资产	44.7%	45.2%	45.1%	39.2%	39.7%	38.3%
资产总计	4,686	4,935	5,043	5,843	5,817	6,079
短期借款	0	0	3	661	481	505
应付款项	367	507	503	603	647	735
其他流动负债	366	321	335	362	410	482
流动负债	733	828	841	1,625	1,537	1,721
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	200	203	274	274	274	274
负债	933	1,032	1,115	1,900	1,811	1,995
普通股股东权益	3,667	3,819	3,874	3,888	3,948	4,025
其中：股本	472	472	472	472	472	472
未分配利润	1,836	1,953	2,027	2,076	2,137	2,213
少数股东权益	85	84	54	55	57	58
负债股东权益合计	4,686	4,935	5,043	5,843	5,817	6,079

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.351	0.720	0.605	0.398	0.490	0.623
每股净资产	7.770	8.092	8.207	8.217	8.344	8.506
每股经营现金净流	-0.317	0.640	0.185	0.419	0.473	0.541
每股股利	0.410	0.390	0.450	0.295	0.364	0.462
回报率						
净资产收益率	4.51%	8.90%	7.38%	4.84%	5.87%	7.32%
总资产收益率	3.53%	6.89%	5.67%	3.22%	3.99%	4.85%
投入资本收益率	3.97%	8.30%	7.17%	4.70%	5.73%	6.85%
增长率						
主营业务收入增长率	-16.24%	37.46%	-1.27%	-20.50%	10.31%	16.43%
EBIT 增长率	-50.93%	102.61%	-6.06%	-22.74%	18.87%	21.27%
净利润增长率	-47.10%	105.43%	-15.91%	-34.12%	23.19%	27.01%
总资产增长率	-5.18%	5.33%	2.19%	15.86%	-0.45%	4.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.4	3.4	3.5	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	653.9	561.4	717.9	1,050.0	1,100.0	1,110.0
应付账款周转天数	177.7	126.7	153.1	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	383.6	282.6	314.9	397.1	360.5	309.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.39%	-9.97%	-2.60%	2.69%	7.38%	12.37%
EBIT 利息保障倍数	-231.3	122.1	15.7	10.9	8.8	11.7
资产负债率	19.92%	20.90%	22.12%	32.51%	31.14%	32.83%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	8	10	21
增持	0	2	6	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.43	1.38	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-28	增持	21.99	N/A
2	2024-01-30	增持	20.00	N/A
3	2024-08-28	增持	14.96	N/A
4	2024-10-30	增持	16.99	N/A
5	2025-04-29	增持	14.56	N/A
6	2025-08-28	增持	16.03	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究