

伊力特（600197）

2025 年三季报点评：夯实渠道，筑牢根基 买入（维持）

2025 年 10 月 28 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	1,752	1,865	2,114
同比（%）	37.46	(1.27)	(20.47)	6.46	13.34
归母净利润（百万元）	339.85	285.80	189.88	225.36	286.20
同比（%）	105.53	(15.91)	(33.56)	18.69	27.00
EPS-最新摊薄（元/股）	0.72	0.60	0.40	0.48	0.60
P/E（现价&最新摊薄）	21.07	25.05	37.70	31.77	25.01

投资要点

■ **事件：**公司发布财报，2025 前三季度营收、归母净利分别为 12.99、1.37 亿元，同比-21.5%、-43.1%；2025 年单三季度营收、归母净利分别为 2.29、-0.25 亿元，同比-29.4%、-158.5%，单季利润大幅下滑系缴纳税收滞纳金及负规模效应所致。

■ **25Q3 场景受损压力持续体现，核心单品渠道改革有序落地。**25Q3 公司实现白酒收入 2.1 亿元，同比-33.5%，伴随去年同期基数回落，25Q3 同比降幅仍然承压，主因白酒消费场景不畅、渠道回款压力持续放大，公司中小经销商及部分开发品回款进度完成较差。1）**分产品看：**①25Q3 高档酒单季收入 1.5 亿元（累计 9.5 亿元），同比-39.5%，Q3 进度环比放缓，主因 1 是渠道回款承压；2 是小老窖渠道转轨调整，从大商包销制调整为公司成立平台公司运营，期间以出清过渡为主。②25Q3 中/低档酒收入分别同比-19.7%、+16.4%，中档酒收入下滑主要与开发品及疆外销售承压有关。2）**分区域看：**25Q3 公司疆内、疆外收入分别同比-24.1%、-56.6%，疆外市场降幅扩大，与小商扛波动性弱以及浙江市场下滑拖累有关。公司疆外改用“一商一策、一地一策”方案，从原有招商模式转为员工“阵地战”，希望帮扶经销商强化运营效益，25Q3 四川销售公司招商环比增加 32 家至 354 家。

■ **25Q3 毛利率受负规模效应拖累，营业外支出导致异常亏损。**1）**收现端：**25Q3 单季公司销售收现同比-50.6%，主系去年同期应收票据偿还较多；季末预收款余额 0.38 亿元，环比、同比小幅波动。2）**利润端：**25Q3 公司归母净利率同比大幅下滑，其中一次性事件影响包括：营业外支出缴纳税收滞纳金 1.18 亿元，信用减值损失加回 1.00 亿元——公司当季非经常损益合计约-0.16 亿元，扣非归母利润同比-120.6%。①25Q3 毛利率 47.6%，同比/环比-12.2pct/-3.2pct，公司高档酒收入占比波动不大，主系收入体量下降，固定成本拉低毛利。②25Q3 销售费用、管理费用（含研发）同比-25.4%、-33.8%，2025 年公司加强营销费用精准投放及预算、费效管理，费用环比 Q2 保持平稳。

■ **稳市场、拓增量，多维发力筑牢市场根基。**产品方面，公司规划打造全价位段核心矩阵，聚焦光瓶酒赛道开发引流产品抢占下沉市场，同时深耕伊力王系列、布局次高端产品线满足多元消费需求。区域方面，公司疆内销售以稳为主，持续强化终端掌控与自营团队建设，成立伊力王酒、小老窖、馆藏销售供应链等平台公司，加速市场渗透。疆外以聚焦核心单品+创新营销模式谋求突破，重新确定西安、兰州等为重点开发市场。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 2025 年需求复苏进程较慢，公司开发产品销售稳定性相对较弱，我们调整 2025~27 年归母净利预测为 1.9、2.3、2.9 亿元（前值 2.6、2.9、3.5 亿元），对应 2025~27PE 为 38、32、25x，参考历史 PE 估值分布，维持“买入”评级。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.13
一年最低/最高价	14.03/19.47
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	7,159.13
总市值(百万元)	7,159.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.12
资产负债率(%,LF)	29.26
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): 2025 年中报点评: 聚焦大单品，筑牢基本盘》

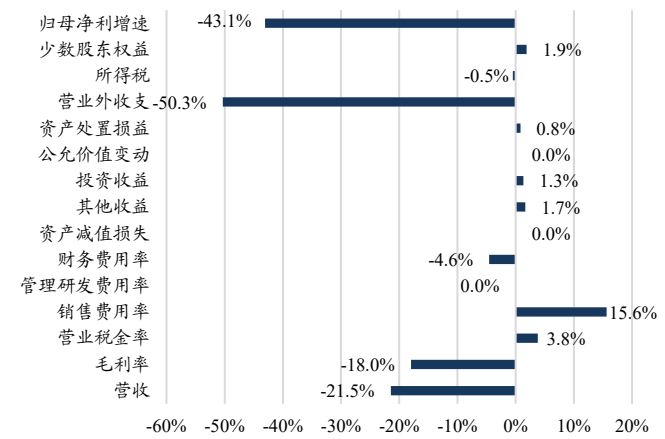
2025-08-31

《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》

2025-05-05

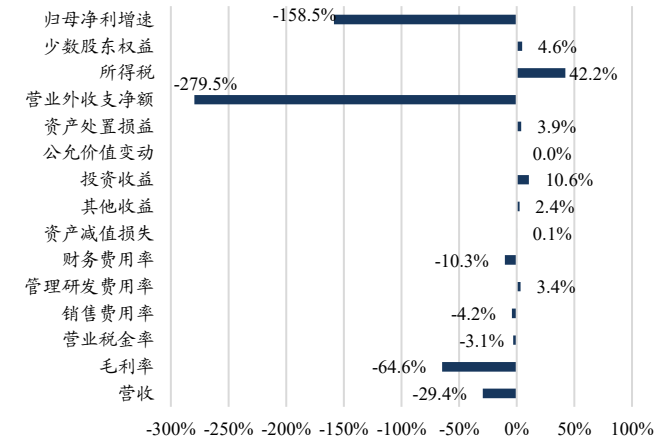
■ 风险提示：疆内市场白酒竞争加剧；疆外市场扩张不及预期；产品结构升级不及预期。

图1：2025 前三季度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2：2025 单三季度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	2,539	2,545	2,475	营业总收入	2,203	1,752	1,865	2,114
货币资金及交易性金融资产	366	248	219	108	营业成本(含金融类)	1,051	902	955	1,062
经营性应收款项	84	48	104	87	税金及附加	364	289	308	338
存货	2,242	2,164	2,124	2,172	销售费用	263	150	160	176
合同资产	0	0	0	0	管理费用	89	82	86	90
其他流动资产	78	79	98	108	研发费用	13	12	13	14
非流动资产	2,273	2,232	2,212	2,194	财务费用	27	13	13	10
长期股权投资	202	203	204	205	加:其他收益	12	2	2	2
固定资产及使用权资产	1,909	1,896	1,876	1,851	投资净收益	1	0	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)	86	43	65
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	402	387	372	487
其他非流动资产	51	31	34	39	营业外净收支	2	(117)	(57)	(87)
资产总计	5,043	4,771	4,757	4,669	利润总额	404	270	315	400
流动负债	841	591	643	633	减:所得税	117	79	88	112
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	1	2	2	净利润	288	191	227	288
经营性应付款项	411	240	291	270	减:少数股东损益	2	1	1	2
合同负债	55	47	50	53	归属母公司净利润	286	190	225	286
其他流动负债	371	302	300	308	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.40	0.48	0.60
非流动负债	274	254	184	84	EBIT	431	318	345	436
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	573	412	441	533
应付债券	260	240	170	70	毛利率(%)	52.28	48.50	48.79	49.77
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	12.97	10.84	12.08	13.54
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	(1.27)	(20.47)	6.46	13.34
负债合计	1,115	846	827	718	归母净利润增长率(%)	(15.91)	(33.56)	18.69	27.00
归属母公司股东权益	3,874	3,871	3,874	3,893					
少数股东权益	54	55	57	58					
所有者权益合计	3,928	3,926	3,930	3,951					
负债和股东权益	5,043	4,771	4,757	4,669					

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	212	358	356	每股净资产(元)	8.13	8.11	8.11	8.15
投资活动现金流	(137)	(104)	(87)	(96)	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	5.37	6.00	7.71
现金净增加额	(214)	(118)	(29)	(111)	ROE-摊薄(%)	7.38	4.91	5.82	7.35
折旧和摊销	142	95	96	98	资产负债率(%)	22.12	17.72	17.38	15.37
资本开支	(138)	(103)	(86)	(95)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.05	37.70	31.77	25.01
营运资本变动	(343)	(140)	11	(56)	P/B(现价)	1.86	1.87	1.87	1.86

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>