



伊力特 (600197.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩表现承压，营销重构仍待成效

业绩简评

2026年8月26日，公司披露2026年中报：1) 26H1实现营收7.3亿元，同比-32.1%；归母净利润0.8亿元，同比-49.6%。2) 26Q2实现营收1.2亿元，同比-56.3%；归母净利润-0.2亿元，录得亏损。

经营分析

营收拆分：(1) 分档次：26H1 高档/中档/低档分别实现营收5.1/1.5/0.5亿元，同比-36%/-23%/-28%；26Q2 分别实现营收0.7/0.4/0.1亿元，同比-64%/-35%/-68%。(2) 分渠道，26H1 厂商一体化/线上/大商总经销分别实现营收3.1/0.7/3.3亿元，同比+4%/+5%/-53%；26Q2 分别实现营收0.3/0.2/0.6亿元，同比-69%/-27%/-56%。(3) 分区域：26H1 疆内/疆外销售分别实现营收5.7/1.4亿元，同比-36%/-14%；26Q2 分别实现营收0.7/0.4亿元，同比-65%/-38%。

26H1 以伊利王为核心的厂商一体化，以及电商板块仍有小幅增长、成为公司业绩支撑；小老窖渠道库存、量价仍需理顺。公司规划持续推进营销体系重构，围绕疆内深耕、疆外拓展、线上稳固展开：疆内做优伊利王+小老窖两大平台化运作单品，南疆开发60~80元盒装品做推广；疆外聚焦核心市场，稳固线上渠道、修复价盘。

报表结构方面：1) 26Q2 归母净利率同比-25.9pct至-19.2%，其中毛利率同比+0.7pct、销售费用率+22.8pct (26H1 广汇篮球冠名费等增加)、管理费用率+8.2pct (26H1 有停工损失)，税金及附加占比+9.2pct。2) 26Q2 销售收现1.3亿元，同比-41%；26Q2 末合同负债余额0.2亿元，26Q2 营业收入+△合同负债同比-57%。

盈利预测、估值与评级

我们预计26~28年收入分别-25.2%/+7.6%/+10.3%，对应营业收入12.9/13.9/15.3亿元；归母净利润分别-50.6%/+21.3%/+22.3%，对应归母净利润分别1.1/1.3/1.6亿元；EPS为0.23/0.27/0.33元，公司股票现价对应PE估值分别为44.4/36.6/30.0倍，维持“增持”评级。

风险提示

渠道改革不及预期，行业动销改善不及预期，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

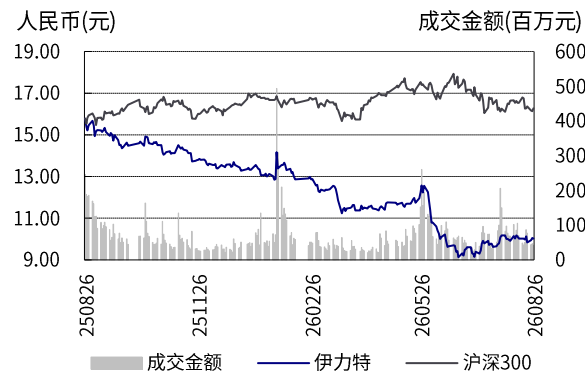
分析师：叶韬 (执业 S1130524040003)

yetao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.03 元

相关报告：

- 《伊力特公司点评：业绩仍有出清，渠道优化持续落地》，2026.4.28
- 《伊力特公司点评：景气冲击下业绩承压，持续关注渠道改革进展》，2025.10.27
- 《伊力特公司点评：传统渠道表现承压，改革持续推进》，2025.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,203	1,722	1,288	1,386	1,529
营业收入增长率	-1.3%	-21.8%	-25.2%	7.6%	10.3%
归母净利润(百万元)	286	216	107	130	158
归母净利润增长率	-15.9%	-24.3%	-50.6%	21.3%	22.3%
摊薄每股收益(元)	0.61	0.46	0.23	0.27	0.33
每股经营性现金流净额	0.19	-0.18	0.23	0.46	0.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.4%	5.6%	2.8%	3.5%	4.3%
P/E	28.5	30.3	44.4	36.6	30.0
P/B	2.1	1.7	1.3	1.3	1.3

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,231	2,203	1,722	1,288	1,386	1,529
增长率		-1.3%	-21.8%	-25.2%	7.6%	10.3%
主营业务成本	-1,155	-1,051	-842	-628	-662	-714
%销售收入	51.8%	47.7%	48.9%	48.8%	47.8%	46.7%
毛利	1,076	1,152	880	660	724	815
%销售收入	48.2%	52.3%	51.1%	51.2%	52.2%	53.3%
营业税金及附加	-318	-364	-293	-234	-249	-272
%销售收入	14.2%	16.5%	17.0%	18.2%	18.0%	17.8%
销售费用	-210	-263	-184	-194	-190	-210
%销售收入	9.4%	11.9%	10.7%	15.0%	13.7%	13.7%
管理费用	-79	-89	-72	-76	-82	-90
%销售收入	3.6%	4.1%	4.2%	5.9%	5.9%	5.9%
研发费用	-19	-13	-13	-8	-9	-9
%销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	450	423	318	148	195	233
%销售收入	20.2%	19.2%	18.5%	11.5%	14.0%	15.3%
财务费用	-4	-27	-21	-17	-15	-14
%销售收入	0.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.1%	0.9%
资产减值损失	0	-5	97	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	0	1	5	0	0	0
%税前利润	0.1%	0.2%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	454	402	415	140	189	228
营业利润率	20.4%	18.3%	24.1%	10.9%	13.6%	14.9%
营业外收支	4	2	-115	16	0	0
税前利润	458	404	299	156	189	228
利润率	20.5%	18.4%	17.4%	12.1%	13.6%	14.9%
所得税	-112	-117	-90	-47	-56	-67
所得税率	24.5%	28.9%	29.9%	29.9%	29.9%	29.4%
净利润	346	288	210	110	132	161
少数股东损益	6	2	-6	3	3	3
归属于母公司的净利润	340	286	216	107	130	158
净利率	15.2%	13.0%	12.6%	8.3%	9.3%	10.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	346	288	210	110	132	161
少数股东损益	6	2	-6	3	3	3
非现金支出	113	147	47	145	155	167
非经营收益	17	-4	-102	-6	9	8
营运资金变动	-174	-343	-241	-142	-79	-134
经营活动现金净流	302	87	-86	107	218	202
资本开支	-256	-138	-207	-149	-175	-185
投资	0	1	0	0	0	0
其他	1	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-255	-137	-207	-149	-175	-185
股权募资	0	2	0	0	0	0
债权募资	0	0	910	190	-134	39
其他	-198	-167	-329	-208	-205	-204
筹资活动现金净流	-198	-164	581	-18	-340	-165
现金净流量	-151	-214	287	-60	-297	-148

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	580	366	685	625	328	179
应收款项	138	85	171	115	124	137
存货	1,893	2,242	2,513	2,754	2,902	3,131
其他流动资产	95	78	189	146	148	150
流动资产	2,706	2,770	3,559	3,640	3,501	3,597
%总资产	54.8%	54.9%	59.4%	59.6%	58.4%	58.8%
长期投资	214	203	210	210	210	210
固定资产	1,903	1,924	1,971	1,989	2,005	2,021
%总资产	38.6%	38.1%	32.9%	32.6%	33.5%	33.0%
无形资产	90	88	85	88	91	94
非流动资产	2,230	2,273	2,437	2,466	2,492	2,518
%总资产	45.2%	45.1%	40.6%	40.4%	41.6%	41.2%
资产总计	4,935	5,043	5,996	6,106	5,993	6,115
短期借款	0	3	661	347	213	252
应付款项	507	503	629	628	659	713
其他流动负债	321	335	772	773	821	878
流动负债	828	841	2,063	1,748	1,693	1,843
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	203	274	39	543	543	543
负债	1,032	1,115	2,102	2,291	2,236	2,386
普通股股东权益	3,819	3,874	3,876	3,794	3,734	3,703
其中：股本	472	472	473	473	473	473
未分配利润	1,953	2,027	2,004	1,922	1,862	1,831
少数股东权益	84	54	18	21	23	26
负债股东权益合计	4,935	5,043	5,996	6,106	5,993	6,115

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.720	0.605	0.457	0.226	0.274	0.335
每股净资产	8.092	8.207	8.192	8.018	7.892	7.826
每股经营现金净流	0.640	0.185	-0.182	0.226	0.460	0.426
每股股利	0.390	0.450	0.430	0.400	0.400	0.400
回报率						
净资产收益率	8.90%	7.38%	5.58%	2.82%	3.47%	4.28%
总资产收益率	6.89%	5.67%	3.61%	1.75%	2.16%	2.59%
投入资本收益率	8.30%	7.17%	4.89%	2.22%	3.05%	3.67%
增长率						
主营业务收入增长率	37.46%	-1.27%	-21.82%	-25.22%	7.61%	10.32%
EBIT 增长率	102.61%	-6.06%	-24.81%	-53.40%	31.35%	19.94%
净利润增长率	105.43%	-15.91%	-24.29%	-50.62%	21.25%	22.30%
总资产增长率	5.33%	2.19%	18.89%	1.83%	-1.84%	2.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.4	3.5	4.1	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	561.4	717.9	1,030.2	1,600.0	1,600.0	1,600.0
应付账款周转天数	126.7	153.1	147.3	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	282.6	314.9	417.1	560.0	522.2	474.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.97%	-2.60%	-0.61%	5.93%	10.36%	15.47%
EBIT 利息保障倍数	122.1	15.7	15.4	8.7	13.3	16.8
资产负债率	20.90%	22.12%	35.05%	37.52%	37.31%	39.01%

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	1	3	5	8
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.40	1.38	1.00

来源：聚源数据

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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