

2023年04月28日
伊力特(600197.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

白酒

23Q1 利润表现亮眼，至暗时刻已过

事件：

公司公告 2022 年/22Q4/23Q1 分别实现营收 16.23 (-16.24%) /3.17 (-33.14%) /7.40 (+18.53%) 亿元；2022 年/22Q4/23Q1 分别实现归母净利润 1.65 (-47.10%) /0.26 (-44.43%) /1.48 (+36.97%) 亿元。

产品结构趋势向上，盈利能力持续提升。

伊力王库存去化接近尾声，后续伊力王放量将显著提升公司产品结构。产品线层面，伊力王 T35 成功上市，填补了公司 600-800 元价位段产品，并开始布局 200-300 元价位段产品。库存层面，由于今年 Q1 动销旺盛，当前伊力特渠道库存去化明显。价格层面，今年 1 月 1 日公司继续执行产品提价，整体幅度约 8%，当前提价政策落地效果良好。23Q1 公司毛利率 51.45%，同比+0.43pct；23Q1 公司净利率 20.45%，同比+3.03pct；随着产品结构升级及提价落地、技改对成本费用影响逐步消退，公司盈利能力有望持续提升。

疆内以攻为守，疆外+电商+自营同步发力。

公司疆内市场战略定位为“以攻为守，全面抵御竞品”，将集中资源发展伊力王、大小老窖、小酒海等产品，优化产品结构，打造核心大单品。同时加强与经销商协调沟通，减少渠道层级，市场进一步扁平。此外公司南疆市场开拓已见成效，南疆销售公司首批产品已入库并实现营收 2135 万元。电商业务层面，将加大直播带货投入力度，与头部网红合作，提高直播带货量，22 年公司在电商线上业务基本实现全覆盖，电商公司实现营业收入（不含税）1.33 亿元，同比有所上升。疆外市场聚力打造江苏等样板市场，以高毛利的大新疆系列产品切入，进行多模式招商会战，从疆外挖增量。

投资建议：

底部反转信号明确，逐季改善基本面将持续兑现。公司 23 年制定 25 亿收入、4.8 亿利润总额业绩目标，往后展望公司基本面逐步改善确定性较强，结合往年 Q1 业绩占比情况，预计业绩目标完成可期。我们预计公司 23-25 年收入增速分别为 54.8%/22.7%/20.8%，利润增速分别为 177.9%/29.3%/27.0%，6 个月目标价 31.5 元，对应 24 年 25 倍 PE，维持买入-A 投资评级。

风险提示：疆内复苏不及预期、疆外拓展不及预期、竞争格局恶化

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	31.5 元
股价 (2023-04-27)	23.38 元

交易数据

总市值(百万元)	11,034.50
流通市值(百万元)	11,034.50
总股本(百万股)	471.96
流通股本(百万股)	471.96
12 个月价格区间	18.87/31.61 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.8	-1.6	-9.6
绝对收益	-10.4	-6.2	-7.2

赵国防 分析师
SAC 执业证书编号：S1450521120008
zhaogf1@essence.com.cn
胡家东 联系人
hujd@essence.com.cn

相关报告

短期业绩受疫情扰动，静待 2022-10-28
改善后弹性释放

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,937.8	1,623.1	2,512.5	3,083.7	3,725.1
净利润	312.8	165.4	459.7	594.6	755.0
每股收益(元)	0.66	0.35	0.97	1.26	1.60
每股净资产(元)	7.81	7.77	8.10	8.67	9.39

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	35.3	66.7	24.0	18.6	14.6
市净率(倍)	3.0	3.0	2.9	2.7	2.5
净利润率	16.1%	10.2%	18.3%	19.3%	20.3%
净资产收益率	8.5%	4.5%	12.0%	14.5%	17.0%
股息收益率	1.8%	0.0%	2.3%	3.0%	3.8%
ROIC	13.5%	6.2%	14.5%	15.7%	18.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034