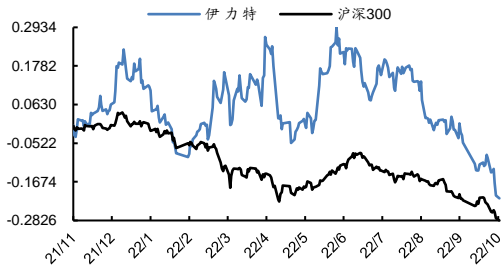


研究所
薛玉虎 S0350521110005
xueyh@ghzq.com.cn
刘洁铭 S0350521110006
liujm@ghzq.com.cn
宋英男 S0350522040002
songyn@ghzq.com.cn

疫情影响公司表现，静待市场修复

——伊力特（600197）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现	2022/10/31		
表现	1M	3M	12M
伊力特	-17.5%	-31.6%	-22.1%
沪深300	-7.8%	-15.9%	-28.5%

市场数据	2022/10/31
当前价格(元)	18.87
52周价格区间(元)	18.65-31.89
总市值(百万)	8,905.89
流通市值(百万)	8,905.89
总股本(万股)	47,196.00
流通股本(万股)	47,196.00
日均成交额(百万)	92.78
近一月换手(%)	1.39

《——伊力特（600197）点评报告：成本上行导致Q2利润承压，公司长期仍将充分受益于疆内发展（买入）*白酒II*薛玉虎，刘洁铭，宋英男》——2022-08-28

《——伊力特（600197）事件点评：2022Q1走出疫情影响，公司将充分受益疆内发展（买入）*饮料制造*薛玉虎，刘洁铭，宋英男》——2022-04-28

《——伊力特（600197）调研简报：疆内经济提速向前，“新疆第一酒”蓄势待发（买入）*饮料制造*薛玉虎，刘洁铭》——2022-03-06

事件：

公司发布2022年三季度报告，前三季度实现营业收入13.07亿元，同比下滑10.77%；归母净利润1.40亿元，同比下滑47.57%；扣非净利润1.42亿元，同比下滑46.05%。

投资要点：

- **疫情反复影响公司三季度表现。**2022年Q3公司实现营收1.73亿元（同-60.04%），归母净利润0.11亿元（同-79.18%），扣非归母净利润同比下滑79.24%。三季度疆内疫情反复，影响高档白酒消费场景，以伊力王酒、大小老窖系列为代表的高档酒营收同比下滑76%；而中低档酒以自饮场景为主，受影响较小，中/低档营收分别-8%/+6%。此外，三季度疆内/疆外市场营收同比下滑74%/19%，预计同样受疫情影响较大。
- **刚性成本+费用支出增加，Q3公司盈利能力承压。**2022年Q3公司净利率水平同比大幅下滑6.0pct至6.5%。三季度公司折旧费用以及新增酒文化节活动费用等增加，叠加销售收入大幅下滑的影响，其管理费用率同+6.8pct至9.6%。同时，公司成本中原材料、人工薪酬、折旧费用占比较高，受部分刚性成本的影响，三季度公司毛利率同比下滑2.5pct；此外，公司销售费用率同比提升2.5pct，共同导致盈利能力受损。
- **四季度经营压力依然较大，公司下调全年业绩指引。**8月初开始公司生产经营所在地出现大范围疫情，物流、销售受阻，公司全力配合防疫政策，动态调整经营任务，截至目前疫情仍未结束，四季度经营压力依然较大，公司据此下调全年业绩指引，预计2022年销售收入及净利润将同比下降30%左右。当前新疆经济发展和消费升级的节奏受疫情扰动拖累，经济发展的利好仍未体现到公司业绩中来。但我们认为从长期视角来看，疫情仅是短期干扰项，待疫情影响减弱，未来疆内经济向上发展的趋势依然确定，公司作为疆内白酒龙头，本身就是最鲜明的新疆标签之一，未来将充分受益于疆内的经济恢复和文旅发展，承接消费升级红利。目前仍是逻辑大于业绩的阶段。

- **盈利预测和投资评级：**公司是新疆地产酒龙头，短期受疫情冲击，经营仍待修复；但长期看，公司未来有望充分享受新疆经济发展的红利，同时期待战投等利好催化落地，助力营销改革。我们下调本次盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.40/0.53/0.66 元，对应 PE 分别为 48/36/29 倍，由于外部因素短期冲击公司业绩表现，下调评级至“增持”评级。
- **风险提示：**1) 疫情反复影响疆内消费恢复；2) 提价及新品接受度不及预期；3) 宏观经济大幅波动，影响白酒消费需求；4) 行业政策变化导致竞争加剧；5) 原材料价格大幅上涨；6) 食品安全等问题。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1938	1356	1617	1885
增长率（%）	8	-30	19	17
归母净利润（百万元）	313	187	252	309
增长率（%）	-9	-40	35	23
摊薄每股收益（元）	0.67	0.40	0.53	0.66
ROE（%）	8	5	6	7
P/E	41	48	36	29
P/B	3	2	2	2
P/S	7	7	6	5
EV/EBITDA	23	25	20	15

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：伊力特盈利预测表

证券代码:	600197		股价:	18.87	投资评级:	增持	日期:	2022/10/31	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	8%	5%	6%	7%	EPS	0.67	0.40	0.53	0.66
毛利率	51%	45%	48%	50%	BVPS	7.81	8.21	8.75	9.40
期间费率	10%	9%	10%	10%	估值				
销售净利率	16%	14%	16%	16%	P/E	40.78	48.25	35.67	29.11
成长能力					P/B	3.47	2.32	2.18	2.03
收入增长率	8%	-30%	19%	17%	P/S	6.61	6.64	5.57	4.78
利润增长率	-9%	-40%	35%	23%					
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产周转率	0.39	0.29	0.32	0.34	营业收入	1938	1356	1617	1885
应收账款周转率	119.18	368.70	220.99	170.84	营业成本	941	748	835	939
存货周转率	1.42	2.03	1.76	1.67	营业税金及附加	320	212	257	302
偿债能力					销售费用	156	107	129	149
资产负债率	23%	15%	16%	18%	管理费用	50	30	40	45
流动比	3.09	4.64	3.62	3.33	财务费用	-6	-9	-6	-4
速动比	1.34	2.81	1.82	1.68	其他费用/(-收入)	19	12	15	17
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	464	264	356	447
现金及现金等价物	1027	1200	967	1161	营业外净收支	-5	-4	-3	-4
应收款项	140	119	112	145	利润总额	459	260	353	442
存货净额	1361	667	920	1130	所得税费用	138	70	98	127
其他流动资产	354	345	370	384	净利润	321	190	255	316
流动资产合计	2882	2330	2369	2820	少数股东损益	9	3	2	6
固定资产	1721	1978	2261	2360	归属于母公司净利润	313	187	252	309
在建工程	11	11	11	11	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
无形资产及其他	126	168	228	147	经营活动现金流	100	561	198	295
长期股权投资	201	200	200	198	净利润	313	187	252	309
资产总计	4942	4688	5070	5536	少数股东权益	9	3	2	6
短期借款	0	0	0	40	折旧摊销	73	78	65	86
应付款项	490	180	259	368	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-295	294	-119	-105
其他流动负债	443	322	396	439	投资活动现金流	-123	-375	-406	-99
流动负债合计	933	502	654	847	资本支出	-129	-345	-372	-197
长期借款及应付债券	191	177	153	111	长期投资	0	-35	-42	91
其他长期负债	12	12	12	12	其他	6	5	7	7
长期负债合计	202	189	165	123	筹资活动现金流	-196	-13	-24	-2
负债合计	1135	691	819	969	债务融资	0	-13	-24	-2
股本	472	472	472	472	权益融资	0	0	0	0
股东权益	3807	3996	4251	4567	其它	-196	0	0	0
负债和股东权益总计	4942	4688	5070	5536	现金净增加额	-220	172	-233	194

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，从业证书编号：S0350521110005。研究所食品饮料组首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，从业证书编号：S0350521110006。研究所食品饮料组联席首席，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验。

宋英男，从业证书编号：S0350522040002。复旦大学硕士，主要覆盖白酒、啤酒等板块，曾任职于方正证券、东吴证券等。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，宋英男，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。