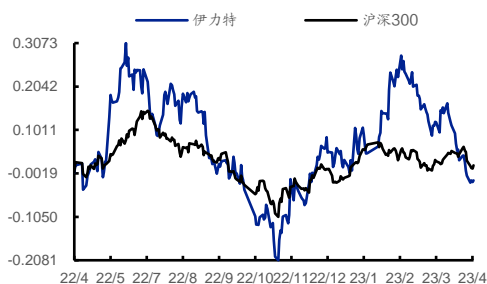


研究所  
 证券分析师: 薛玉虎 S0350521110005  
 xueyh@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 宋英男 S0350522040002  
 songyn@ghzq.com.cn

## 2023Q1 如期复苏, 终端消费稳步改善, 看好趋势持续向上

### ——伊力特(600197)点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2023/04/27

表现	1M	3M	12M
伊力特	-10.4%	-6.2%	-5.8%
沪深300	0.4%	-3.6%	3.4%

#### 市场数据

2023/04/27

当前价格(元)	23.38
52周价格区间(元)	18.65-31.89
总市值(百万)	11,034.50
流通市值(百万)	11,034.50
总股本(万股)	47,196.34
流通股本(万股)	47,196.34
日均成交额(百万)	160.87
近一月换手(%)	1.37

#### 相关报告

《——伊力特(600197)公司深度研究: 疆内经济提速向前, “新疆第一酒”蓄势待发(买入)\*白酒II\*薛玉虎, 宋英男》——2023-02-23

《——伊力特(600197)点评报告: 疫情影响公司表现, 静待市场修复(增持)\*白酒II\*薛玉虎, 刘洁铭, 宋英男》——2022-10-31

《——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

#### 事件:

公司发布2022年年报, 2022年实现营业收入16.23亿元, 同比-16.24%; 归母净利润1.65亿元, 同比-47.10%; 扣非归母净利润1.48亿元, 同比-52.94%; EPS 0.35元/股。同时, 公司发布2023年一季报, 2023年一季度实现营业收入7.40亿元, 同比+18.53%; 归母净利润1.48亿元, 同比+36.97%; 扣非归母净利润1.48亿元, 同比+34.68%。

#### 投资要点:

■ **疫情反复导致2022年公司表现承压。**2022年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, 导致下半年经营压力较大, 受此影响2022年公司营收/归母净利润同比分别下滑16.2%和47.1%; 白酒业务实现收入15.9亿元(同-17%), 其中销量/吨价同比分别-4%/+13%, 高/中/低档酒分别实现10.0/5.0/0.9亿元, 同比分别-26%/+4%/+7%, 产品结构整体承压。2022Q4公司实现营收3.2亿元(同-33.1%), 归母净利0.3亿元(同-44.4%)。2022年公司净利率同比下滑5.9pct至10.2%, 主要受毛利率同比下滑3.4pct(预计主因产品结构向下, 人工成本、原料和折旧上升所致), 费用端承压(销售及管理费用率同比分别上涨4.1/2.0pct)等因素影响。

■ **疆内消费逐步回暖, 2023Q1如期复苏。**2023年一季度公司营业收入/归母净利润同比分别增长19%和37%, 收入利润表现均超市场预期。一季度疆内动销逐步回暖, 白酒业务营收同比增长18%, 其中高/中/低档酒分别增长21%/7%/35%; 同时, 疆内外市场营收同比分别增长17%和23%, 公司品牌运营公司疆外经销商商家数比上年末增加14家至140家, 疆内外经营活动重启, 日常运营回归正常。一季度公司净利率同+2.7pct至20.1%, 主因公司税金及附加比率和所得税率同比分别下降2.7pct和1.3pct所致, 预计受税务确认节奏影响。此外, 公司现金流及预收款表现亮眼, 一季度销售收现/经营性现金流同比分别增长11%和79%; 期末预收款为0.76亿元, 环比略下滑400万元, 保持相对稳定。

■ **经济发展的利好未来将逐步体现到报表业绩端, 看好公司2023触底**

《——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

**反弹。**目前新疆经济稳步复苏，管控放开后，疆内招商引资项目预计将逐步落地；同时，目前逐步进入新疆旅游旺季，预计节假日期间旅行社、酒店及宴席预定也将逐步升温，公司2023年有望在低基数基础上实现高弹性增长，我们预计消费复苏的利好将逐步体现到公司业绩中来。从长期视角看，在外部干扰项解除之后，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。

- **盈利预测和投资评级：**公司是新疆地产酒龙头，未来有望充分享受新疆经济发展的红利，同时期待内部改革治理等催化落地，助力营销改革。我们预计公司2023-2025年EPS分别为0.86/1.04/1.26元，对应PE分别为27/22/19倍，维持投资评级为“买入”评级。
- **风险提示：**1) 疫情导致渠道库存增高，终端消费恢复较慢，餐饮渠道恢复低于预期；2) 伊力王酒收归自营后价盘波动，市场仍待理顺；3) 公司直销渠道拓展受阻；4) 宏观经济波动导致消费升级速度受阻；5) 行业政策变化导致竞争加剧；6) 固定资产折旧计提影响利润水平；7) 食品安全事件等；8) 相关数据及资料与公司公布内容如有差异，以公司公布内容为准。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1623	2302	2772	3194
增长率（%）	-16	42	20	15
归母净利润（百万元）	165	405	491	596
增长率（%）	-47	145	21	21
摊薄每股收益（元）	0.35	0.86	1.04	1.26
ROE（%）	5	11	12	14
P/E	70.40	27.27	22.48	18.52
P/B	3.16	2.91	2.75	2.59
P/S	7.14	4.79	3.98	3.45
EV/EBITDA	33.44	14.59	12.74	10.09

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:	23.38		投资评级:	买入		日期:	2023/04/27	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	5%	11%	12%	14%	EPS	0.35	0.86	1.04	1.26				
毛利率	48%	48%	49%	52%	BVPS	7.77	8.05	8.50	9.01				
期间费率	17%	8%	8%	9%	<b>估值</b>								
销售净利率	10%	18%	18%	19%	P/E	70.40	27.27	22.48	18.52				
<b>成长能力</b>					P/B	3.16	2.91	2.75	2.59				
收入增长率	-16%	42%	20%	15%	P/S	7.14	4.79	3.98	3.45				
利润增长率	-47%	145%	21%	21%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.35	0.46	0.49	0.55	营业收入	1623	2302	2772	3194				
应收账款周转率	70.93	189.56	86.39	102.65	营业成本	843	1189	1409	1537				
存货周转率	0.98	5.42	1.36	4.92	营业税金及附加	270	343	416	511				
<b>偿债能力</b>					销售费用	197	150	177	224				
资产负债率	20%	22%	27%	24%	管理费用	74	51	64	77				
流动比	3.53	2.65	2.04	2.16	财务费用	-1	-6	-11	-4				
速动比	1.18	2.12	0.50	1.61	其他费用/(-收入)	16	22	27	31				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	239	572	715	858				
现金及现金等价物	731	1607	580	1537	营业外净收支	2	-2	-2	0				
应收款项	101	301	96	404	利润总额	241	570	713	857				
存货净额	1661	425	2046	649	所得税费用	71	161	211	249				
其他流动资产	100	162	81	181	净利润	170	409	503	608				
<b>流动资产合计</b>	<b>2593</b>	<b>2495</b>	<b>2803</b>	<b>2770</b>	少数股东损益	4	5	12	12				
固定资产	1706	2184	2481	2620	归属于母公司净利润	165	405	491	596				
在建工程	58	52	81	107	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	129	76	64	79	经营活动现金流	-150	1686	-276	1607				
长期股权投资	201	201	198	197	净利润	165	405	491	596				
<b>资产总计</b>	<b>4686</b>	<b>5008</b>	<b>5627</b>	<b>5773</b>	少数股东权益	4	5	12	12				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	109	105	144	127				
应付款项	331	386	714	543	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-430	1183	-907	899				
其他流动负债	402	557	657	737	投资活动现金流	90	-514	-439	-279				
<b>流动负债合计</b>	<b>733</b>	<b>943</b>	<b>1371</b>	<b>1280</b>	资本支出	-133	-575	-549	-312				
长期借款及应付债券	191	168	131	117	长期投资	200	52	103	27				
其他长期负债	9	9	9	9	其他	23	9	7	6				
<b>长期负债合计</b>	<b>200</b>	<b>177</b>	<b>140</b>	<b>127</b>	筹资活动现金流	-237	-296	-312	-371				
<b>负债合计</b>	<b>933</b>	<b>1120</b>	<b>1511</b>	<b>1407</b>	债务融资	0	-22	-37	-14				
股本	472	472	472	472	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	3753	3888	4116	4366	其它	-237	-274	-275	-358				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4686</b>	<b>5008</b>	<b>5627</b>	<b>5773</b>	现金净增加额	-296	876	-1027	957				

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，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。