

伊力特 (600197)

白酒业绩增长很快，煤化工点火推迟

——伊力特 2010 年报点评

胡春霞
021-38676186
huchunxia@gtjas.com
S0880511010015

本报告导读：

伊力特 2010 年总利润增长 23%，白酒利润增长 38% 左右。费用大幅增加倒是业绩低于预期。煤化工预计年中点火，明年会有明确的效益。

投资要点：

- **收入增速较快，业绩略低于预期：**伊力特 10 年实现收入 10.85 亿，同比增长 24.6%；归属母公司净利润 1.34 亿，EPS0.30 元，同比增长 22.79%，略低于我们的预期，拟 10 派 2 元。
- **白酒净利润增长 38% 左右，基本符合预期。**由于公司有些子公司亏损，我们以公司两个白酒销售的子公司：新疆伊力特经销公司、伊宁县天伦商贸来基本反映公司白酒业务收入利润，2010 年两公司合计利润 2.15 亿元，带来 Eps0.48 元。
- **提价、销量增长推动白酒收入上升，预计今年可能进一步提价。**2010 年 3 月公司高档产品提价平均幅度 18%，本期毛利率上升 2.12 个百分点。按照公司销售状况、国内白酒 11 年仍普遍提价 10% 以上的预期以及新疆地区居民收入持续上升的预期，预计公司今年将进一步提价。
- **预收款维持较高水平，经营性现金流状况良好：**10 年公司实现预收账款 2.5 亿，占营业收入比重为 23.1%；每股经营性现金流净额 0.66 元，同比增长 257%。预收款维持较高水平，经营性现金流状况良好，公司整体经营情况良好。
- **管理费用率 8.12%，上升 1.35 个百分点，主要是职工薪酬大幅增加、大量预提奖金导致，预计 2011 年管理费用率略有下降**
- **部分子公司亏损、煤化工在建等因素使公司实际所得税税率持续上升至 40%，有悖于我们之前的预期。**预计煤化工今年上半年点火，下半年正常运营，在所得税税率仍然维持 25% 的情况下，预计实际税率会有所下调。
- **基于对新疆开发和居民收入增长上升的预期，预计公司未来几年销售情况仍然会很好，预计 11、12 年 Eps 分别为 0.39、0.57 元，维持增持**

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	871	1,085	1,533	2,321	2,563
(+/-)%	19%	25%	41%	51%	10%
经营利润 (EBIT)	178	222	254	377	487
(+/-)%	24%	25%	14%	48%	29%
净利润	109	134	170	252	323
(+/-)%	-11%	23%	27%	48%	28%
每股净收益 (元)	0.25	0.30	0.39	0.57	0.73
每股股利 (元)	0.18	0.18	0.23	0.34	0.44

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	20.4%	20.5%	16.6%	16.2%	19.0%
市盈率	57.1	46.5	36.6	24.8	19.3
股息率 (%)	1.3%	1.3%	1.6%	2.4%	3.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**增持**

上次评级：**增持**

目标价格：**19.00**

上次预测：**21.00**

当前价格：**14.14**

2011.03.21

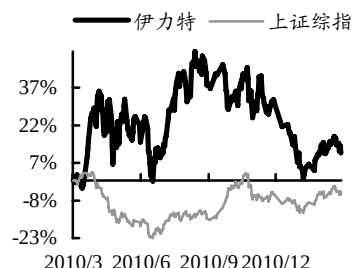
交易数据

52 周内股价区间 (元)	12.24-19.55
总市值 (百万元)	6,236
总股本/流通 A 股 (百万股)	441/441
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	4
日均成交值 (百万元)	60

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,033
每股净资产	2.34
市净率	6.0
资产负债率	40%

52 周内股价走势图



相关报告

《伊力特公司 2010-04-22 调研提纲》	2010.04.16
《销售大量投入谋取未来销量增长》	2010.08.25
《下跌带来机会，看好新疆发展下的增长》	2010.07.04
《伊力特：新疆投资将进一步推动白酒增	2010.04.28

作者简介:**胡春霞:**

S0880511010015

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

武汉大学金融学硕士，国泰君安证券食品饮料行业研究员，从业六年。2007 年进入国泰君安，2008 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名,2010 年新财富食品饮料行业最佳分析师第五名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		