

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0100号

新疆伊力特实业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“伊力转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“伊力转债”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月20日至2025年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月20日

新疆伊力特实业股份有限公司

主体及“伊力转债”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2024/6/20	AA/稳定	王璐璐	刘鸣

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重(%)	得分
伊力转债	AA	AA	企业规模	营业总收入	15.00	3.49
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			市场竞争力	多样性	12.50	12.50
				市场地位	12.50	9.38
主体概况			盈利能力和运营效率	利润总额	12.00	7.36
				净资产收益率	5.00	2.70
				存货周转次数	5.00	3.04
				应收账款周转次数	5.00	5.00
				流动比率	6.00	5.67
新疆伊力特实业股份有限公司（以下简称“伊力特”或“公司”）主要从事白酒的生产和销售业务，控股股东为新疆伊力特集团有限公司（以下简称“伊力特集团”），实际控制人为新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团四师国资委”）。			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	10.00
				经营现金流动负债比	8.00	4.06
				EBITDA 利息倍数	9.00	9.00
			调整因素	无		
			个体信用状况	aa		
			外部支持	无		
			评级模型结果	AA		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业，仍保持较强的市场竞争力；跟踪期内，公司中高档白酒销量占比依然较高，产品结构仍较好；2023年，受益于区域白酒消费市场的持续回暖、高档酒销量提升、产品提价等因素影响，公司营业收入、毛利润、毛利率均有所增长。同时，东方金诚也关注到，公司产能利用率仍处于较低水平；线上销售收入增速较低，疆外市场对营收的贡献有所下降；白酒销售仍主要采取品牌经销模式，产品销售对经销商依赖程度较大。

综合考虑，东方金诚维持伊力特主体信用等级为AA，评级展望稳定，并维持“伊力转债”债项信用等级AA。

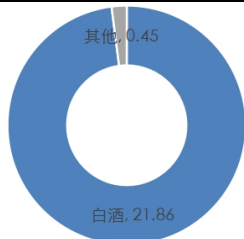
同业对比

项目	新疆伊力特实业股份有限公司	江苏安东控股集团有限公司
营业总收入（亿元）	22.31	105.61
毛利率（%）	48.23	76.35
利润总额（亿元）	4.58	40.78
资产负债率（%）	20.90	57.03
经营现金流动负债比（%）	36.44	11.23

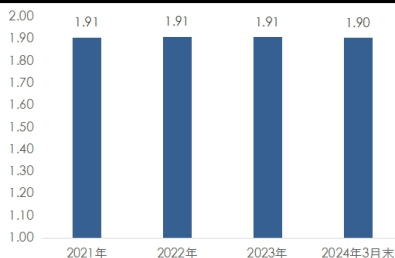
数据来源：各企业公开披露的2023年资料、iFinD，东方金诚整理；对比企业最新主体信用等级均为AA/稳定。

主要指标及依据

2023 年收入构成 (单位: 亿元)



近年公司全部债务规模 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	49.42	46.86	49.35	51.52
所有者权益 (亿元)	38.07	37.53	39.04	40.66
全部债务 (亿元)	1.91	1.91	1.91	1.90
营业收入 (亿元)	19.38	16.23	22.31	8.31
利润总额 (亿元)	4.59	2.41	4.58	2.18
经营性净现金流 (亿元)	1.00	-1.50	3.02	1.60
营业利润率 (%)	34.92	31.40	33.99	36.99
资产负债率 (%)	22.97	19.92	20.90	21.08
流动比率 (%)	308.99	353.47	326.58	328.70
全部债务/EBITDA	0.35	0.53	0.33	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	46.03	35.16	56.44	-

注: 表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业, 拥有多个产品系列, 在新疆市场占有率高, 跟踪期内, 仍保持较强的市场竞争力;
- 跟踪期内, 公司中高档白酒销量占比依然较高, 产品结构仍较好;
- 2023 年, 受益于区域白酒消费市场的持续回暖、公司高档酒销量提升及产品提价等因素影响, 公司营业收入、毛利润和毛利率均有所增长。

关注

- 跟踪期内, 公司产能利用率仍处于较低水平;
- 公司线上销售收入增速较低, 疆外市场对营收的贡献有所下降;
- 公司白酒销售仍主要采取品牌经销模式, 客户集中度仍较高, 对经销商依赖程度较大。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来, 随着可转债募投项目产能陆续释放, 公司未来仍将保持较强的市场竞争力。

评级方法及模型

《食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC005202403) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	伊力转债/AA	2023/6/26	王璐璐、彭菁菁	《食品饮料企业信用评级方法及模型 (RTFC005202208) 》	阅读原文
AA/稳定	伊力转债/AA	2018/9/6	刘涛、龙文、曹洋洋	《东方金诚工商企业信用评级方法 (2015 年 5 月) 》	阅读原文

注: 自 2018 年 9 月 6 日 (首次评级) 以来, 伊力转债信用等级未发生变化, 均为 AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方
伊力转债	2023/6/26	8.76	2019/3/15~2025/3/15	无	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及新疆伊力特实业股份有限公司（以下简称“公司”或“伊力特”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事白酒的生产和销售业务，控股股东仍为伊力特集团，实际控制人仍为兵团四师国资委

公司成立于1999年5月27日，初始注册资本1.455亿元；1999年7月29日，公司在上海证券交易所上市，股票简称“伊力特”，股票代码“600197.SH”。截至2024年3月末，公司总股本4.72亿股，新疆伊力特集团有限公司（以下简称“伊力特集团”）持股比例42.68%，为公司控股股东，新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团四师国资委”）仍为公司实际控制人。

公司仍主要从事白酒的生产和销售业务。公司生产的“伊力”牌系列白酒被誉为“新疆第一酒”，在新疆市场占有率高，白酒产品主要为浓香型白酒，产品结构分为高档（伊力王酒、老窖系列）、中档（伊力特曲、伊力老陈酒等）和低档（伊力大曲、伊力老朋友等），其中公司主打产品为老窖系列和特曲系列。

截至2024年3月末，伊力特资产总额51.52亿元，所有者权益40.66亿元，资产负债率21.08%。2023年和2024年1~3月，伊力特股份营业总收入分别为22.31亿元和8.31亿元，利润总额分别为4.58亿元和2.18亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2024年3月31日，累计有63293.30万元“伊力转债”转换成公司股票，因转股形成的股份数量为3764.85万股，占可转债转股前公司已发行股份总数的8.67%。尚未转股的伊力转债金额为人民币24306.70万元，占“伊力转债”发行总量的比例为27.75%。

“伊力转债”总共募集资金8.76亿元，其中4.63亿元用于伊力特总部酿酒及配套设施技改项目，2.66亿元用于可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术改造项目，1.47亿元用于伊力特可克达拉市技术研发中心及配套设施建设项目。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕，“伊力转债”三个募投项目均已全面竣工并投产使用。

截至本报告出具日“伊力转债”付息情况正常。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换

新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

白酒行业

2023 年白酒行业呈现“量价齐跌”态势，白酒行业业绩承压，预计 2024 年在经济加速复苏叠加消费升级的背景下，白酒行业景气度将有所回升

白酒消费需求包括普通居民的宴请需求、企业的商务宴请需求及政务需求等。从需求结构来看，随着国家严控“三公”消费，政务商务白酒消费量大幅下降，个人消费需求占比不断提高，人均可支配收入和消费习惯成为影响白酒市场需求和价格变动的重要驱动因素，而宏观经济的活跃度会影响到企业部门的盈利能力以及居民的可支配收入，从而对白酒的消费需求产生

影响。2023年国内生产总值达到126.06万亿元，同比增长5.2%，全国居民人均可支配收入实际增长6.3%，较好的经济增长情况一定程度上有助于支撑白酒的需求，但2023年外部环境变化继续延续2022年情况，导致白酒消费场景减少，商务活动、宴会餐饮、日常往来的停滞短期内对白酒需求有所抑制。

白酒生产方面，2013年以来，受白酒质量安全事故、中央“八项规定”出台、惩治政治贪腐以及多项禁酒令的影响，高档白酒需求迅速下滑，行业进入调整期，需求整体下行导致行业整合加速，白酒行业产量增速下降明显。2023年全国白酒总产量为629万千升，同比下降约6.3%，白酒产量持续负增长。

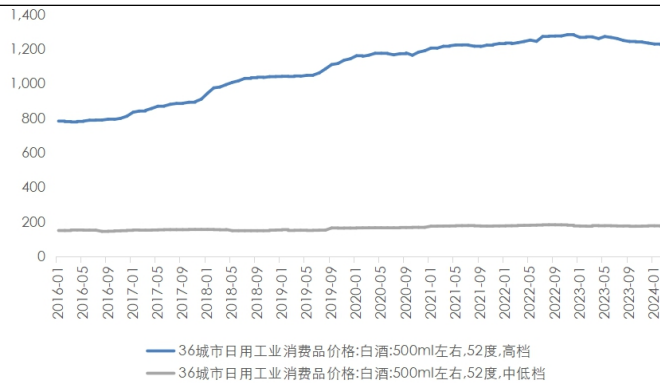
图表1 近年白酒产量及同比增速（单位：万千升）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

从价格看，长期以来高档白酒价格对白酒市场定价具有引领作用。随着经济的发展和居民收入水平的提升，尤其是2016年以来个人消费和商务消费需求的增加，对白酒的消费需求也不断升级，同时高档白酒的收藏市场不断扩大，各项需求同时带动高档白酒消费繁荣。2016年以来，随着个人消费占比逐步提高，市场景气度回暖，贵州茅台、五粮液、泸州老窖等先后调高其高档白酒销售价格。但自2022年开始，受市场需求疲软、后续增长乏力、库存消化不及时等因素影响，高端酒价格开启走跌趋势。

图表2 近年白酒价格变化趋势（单位：元/瓶）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

2023年白酒行业呈现“量价齐跌”态势，同年白酒行业业绩有所承压。根据中国酒业协会统计分析及测算，2023年全国白酒行业完成销售收入7563亿元，同比增加9.7%；实现利润总

额 2328 亿元，同比增长 7.5%，营收和利润总额增速有所下滑。随着我国经济加快复苏叠加消费升级，预计 2024 年白酒行业景气度同比将有所回升。根据《中国酒业“十四五”发展指导意见》，预计 2025 年，中国白酒产量将达到 800 万千升以上，较十三五末增长 8.0%，年均增速 1.6%。白酒产业销售收入达到 9500 亿元，增长 62.80%，年均递增 10.2%；实现利润 2700 亿元，增长 70.3%，年均递增 11.2%。

高档、次高档及区域强势品牌发展优势明显，白酒企业集中化、品牌化、高档化趋势加剧，市场份额向头部企业不断集中

行业集中度方面，目前国内白酒行业整体集中度较低，但受品牌形象积累、产能受限以及渠道拓展等因素影响，高档酒进入门槛相对较高。以贵州茅台、五粮液和泸州老窖为代表的少数兼具品牌、质量、历史文化底蕴的白酒生产企业占据了高档白酒 70% 左右的市场份额。目前，次高档酒市场除贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河等品牌的中端产品外，还包括山西汾酒、古井贡酒、剑南春、水井坊等品牌产品，市场竞争较为激烈。低档酒市场则由于进入门槛较低，业内企业数量庞大，竞争十分激烈，并以地方性酒企为主，且由于电商等新渠道对传统市场的冲击，低档白酒市场竞争愈发激烈，部分企业或面临生存压力。近年来白酒行业产能、规上白酒企业数量不断下降，行业进入存量市场竞争阶段，在存量市场竞争态势下，高档、次高档及区域强势品牌发展优势明显，白酒企业集中化、品牌化、高档化趋势加剧，具有品牌力、产品力、渠道力及顺应消费升级进行产品升级的酒企会从新一轮竞争中脱颖而出，中低档白酒和中小型酒企面临的生存、转型压力越来越大。

图表 3 各类白酒企业收入和盈利情况（单位：亿元）

分类	白酒企业	2022 年		2023 年	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润
高档	贵州茅台	1241.00	653.75	1476.94	775.21
	五粮液	739.69	279.71	832.72	315.21
	泸州老窖	251.24	104.11	302.33	132.89
次高档	山西汾酒	262.14	81.57	319.28	104.59
	水井坊	46.73	12.16	49.53	12.69
	洋河股份	301.05	93.89	331.26	100.21
	舍得酒业	60.56	17.01	70.81	17.72
	酒鬼酒	40.50	10.49	28.30	5.48
低档白酒	顺鑫农业	116.78	-6.89	105.93	-2.99
	伊力特	16.23	1.70	22.31	3.46
	老白干酒	46.53	7.08	52.57	6.66
	金种子酒	11.86	-1.86	14.69	-0.20

资料来源：iFinD、公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，受益于区域白酒消费市场的持续回暖、公司高档酒产销量提升、产品提价等因素影响，公司营业收入、毛利润、毛利率均有所增长

公司主要从事白酒生产和销售，营业收入和毛利润均主要来自于白酒业务，2023年白酒业务收入占公司营业收入的97.97%。2023年，随区域白酒消费市场的持续回暖，公司白酒销量同比有所增长，带动公司营业收入同比增长37.46%；同时叠加公司高档酒产销量提升、产品提价等因素影响，同期毛利润同比增长37.95%，毛利率同比提高0.17个百分点。

2024年1~3月，持续受益于区域白酒消费市场的回暖，公司营业收入同比增长12.45%至8.31亿元，受益于高档产品毛利率有所提升，毛利率同比上升0.87个百分点。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
白酒	19.16	98.87	15.95	98.27	21.86	97.97	8.20	98.68
其他	0.22	1.13	0.28	1.73	0.45	2.03	0.11	1.32
合计	19.38	100.00	16.23	100.00	22.31	100.00	8.31	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
白酒	10.16	53.01	7.78	48.78	11.04	50.51	4.29	52.32
其他	-0.19	-86.36	0.02	7.14	-0.28	-62.15	0.03	27.27
合计	9.97	51.45	7.80	48.06	10.76	48.23	4.31	51.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

白酒业务

公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业，拥有多个产品系列，仍保持较强的市场竞争力

公司生产的“伊力”牌系列白酒被誉为“新疆第一酒”，在新疆市场占有率高。公司的产品主要为浓香型白酒，产品结构分为为高档（伊力王酒、老窖系列）、中档（伊力特曲、伊力老陈酒等）和低档（伊利大曲、伊利老朋友等），其中主打产品为老窖系列和特曲系列。伊力老窖是公司重点打造的全国化大单品，主要分为46度250ml伊力小老窖，终端价格约68元，以及52度500ml伊力大老窖，终端价格为115元¹。跟踪期内，公司仍保持较强的市场竞争力。

跟踪期内，公司持续研发创新，获得多类奖项，推出大新疆系列、伊力将军酒系列和伊力老窖·馆藏版等新品上市，用于疆外市场的开发和补足公司中高端价位带市场

跟踪期，公司持续研发创新，公司投入约0.18亿元，深化浓香型白酒机理研究，推进关键技术创新，研发成果获中国食品工业协会科学技术奖一等奖、中国职工技术协会二等奖及兵团科技进步三等奖，申报知识产权11件，并获得一项发明专利和两项实用新型证书。公司新推出

¹ 白酒产品价格来自京东伊力特官方旗舰店价格。

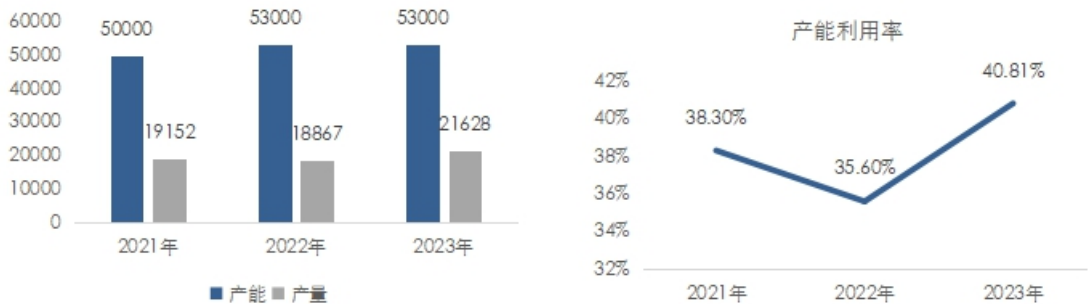
大新疆系列、伊力将军酒系列、伊力老窖·馆藏版新品上市，用于疆外市场的开发和补足公司中高端价位带市场。

跟踪期内，随区域白酒消费市场的回暖，公司产量及产能利用率有所回升，但产能利用率仍处于偏低水平

跟踪期内，公司继续完善质量标准体系，优化质量控制的标准制度与流程，全线使用伊力特酒质控制计算机管理系统，推进基酒分级，确保品优质佳，不断优化提升基酒资源利用率、产成品率。

截至 2023 末，公司拥有新源县和可克达拉市两个生产基地，共有 5 个酿酒分厂，其中新源县的一分厂、二分厂、三分厂、五分厂共计产能 35000 千升，位于可克达拉市的四分厂、酿酒公司合计产能 18000 千升，白酒总设计产能为 53000 千升/年，与上年持平，跟踪期内各酿酒厂配套设施改造提升工程等全部进入验收阶段，设施设备不断完善。同时，位于南疆的草湖公司在建产能 900 千升，跟踪期内草湖项目快速推进，生产区单体工程全部完工，基础配套设施不断完善，完成酿酒原辅料调运储备，目前草湖项目已产出第一锅酒。在草湖项目产能释放后，公司白酒设计产能将达到 53900 千升/年，为公司销售的扩大提供稳固基础。2023 年公司白酒产量为 21628.36 千升，同比增长 14.64%，产能利用率为 40.81%，同比提高 5.21%，产能利用率虽仍旧偏低，但在白酒市场消费“弱复苏”的态势下已有所回升，预计 2024 年公司白酒产量及产能利用率能在白酒市场整体复苏的态势下继续维系回升的态势。

图表 5 公司成品酒产能、产量和产能利用率情况（单位：千升）

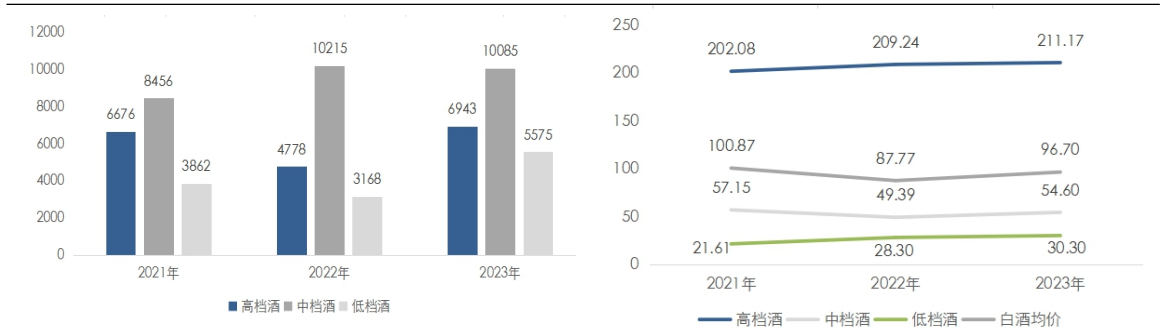


资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司中高档白酒销量占比较高，产品结构仍较好；在区域白酒消费市场回暖带动白酒产品销量增长及公司白酒产品提价的影响下，2023 年白酒业务销售收入、毛利润及毛利率均有所提高

2023 年，公司白酒销量为 22603.44 千升，同比增长 24.46%，主要系区域白酒消费市场持续回暖带动白酒销量增长。分产品类型来看，高档白酒销量同比增长 45.30%，中档白酒销量同比小幅降低 1.27%，低档白酒销量同比增长 75.99%，公司高档、低档白酒销售增长态势较好，中档白酒销量较为稳定。从产品结构来看，2023 年高档白酒销量占比 30.72%，中高档白酒销量合计占比 75.33%，以中高档酒为主的产品结构仍较好。从产品价格来看，2023 年公司对各档产品普遍提价，白酒销售均价同比上升 10.17%，其中中档酒销售均价提升最多，同比约提升 10.55%，产品的提价较好地带动了公司营收和盈利的增长。

图表6 公司各档次白酒销量及销售均价²情况（单位：千升、元/升）

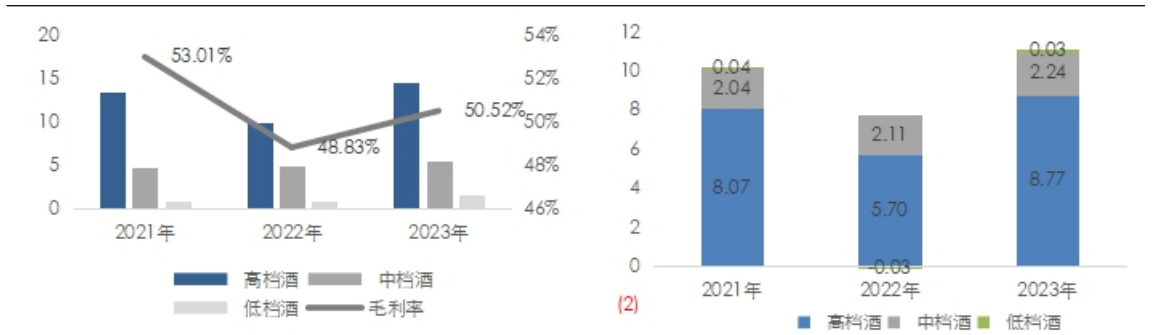


资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司白酒量价齐升，同期带动白酒营业收入同比增长37.13%。分产品来看，同期公司高档、中档、低档白酒收入同比分别增长46.65%、9.14%、88.42%，高档酒同期销售收入占比为67.08%，同比提高4.36个百分点，高档酒的营收贡献进一步提高。

2023年，受益于产品提价，公司白酒业务毛利率同比上升1.73个百分点，毛利润同比上升41.90%。2024年1~3月，受益于区域白酒消费市场的持续回暖，公司营业收入同比增长11.72%至8.20亿元，毛利润同比增长7.79%至4.29亿元，受成本扰动影响，毛利率同比小幅下滑1.68个百分点，但仍处于较高水平。预计随着公司和经销商加大品牌宣传力度及产品广告投放力度、加大对疆外白酒市场的拓展、向疆外投放针对性的白酒产品，预计2024年公司白酒销售收入有望保持增长。

图表7 公司白酒业务收入和毛利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司白酒销售仍主要采取品牌经销模式，客户集中度仍较高，对经销商依赖程度较大；公司线上销售收入增速较低，疆外市场对营收的贡献有所下降

跟踪期内公司产品采用“经销商+线上销售+直销”的销售模式，并实行分产品、分区域管理。品牌经销仍为公司的主要销售模式，品牌经销模式下，主要由经销商负责市场销售活动，包括包装设计、品牌建设和市场推广活动等，并由经销商承担大部分的销售费用；而白酒生产商主要负责白酒生产、经销商筛选考核等，销售费用较低。品牌经销模式的优势在于经销商对产品品牌的主动性更强，对于开拓市场、扩大销售有较大的激励；但另一方面，品牌经销模式下某一品牌的强弱依赖于单一经销商的销售实力，生产商对经销商存在较大依赖。

² 白酒均价是根据白酒收入除以销量所得。

公司与经销商之间结算方式以先款后货为主,其他结算方式包括预收款和票据结算等。2023年,公司前五大客户销售额为15.14亿元,占年度销售总额的比重为69.25%,同比提升6.94个百分点,客户集中度有所提升且处于较高水平。截至2023年末,公司合计拥有69家一级经销商(不含新疆伊力特品牌运营有限公司疆外经销商),其中疆内55家、疆外14家,2023年公司共增加5家一级经销商。

在线上经营方面,跟踪期内公司建立北京、天津直播团队,持续加大线上引流力度及直播带货投入力度,2023年公司实现线上销售收入1.35亿元,同比小幅增长3%,增速较低。公司计划未来加速线上布局,快速开发、投放线上专属产品,在电商节、直播带货、引流推广上全面发力。

在销售区域方面,公司白酒销售区域仍主要为新疆,2023年公司在新疆地区白酒销售收入为16.97亿元,占比77.62%,疆外地区白酒销售收入占比同比降低6.79个百分点,疆外市场对公司营收的贡献有所下降。跟踪期内公司继续大力开拓疆外市场,公司于2023年11月新设四川伊力特酒类销售有限公司,为进一步开拓疆外市场打下基础;同时公司持续扶持疆外亿元级和千万级经销商,聚力打造疆外样板市场。预计随着浙江、北京、西安中转仓的物流配送保障进一步强化,在江苏、河南、河北、四川、广东的经销商产品的持续投入市场,未来疆外市场的白酒销售收入或有所增长。

跟踪期内,公司采购集中度小幅提升,主要酿酒原材料大米、小麦采购均价有所下降,部分原材料价格压力有所缓解

白酒业务成本仍主要是原料成本和直接人工成本,原材料包括酿酒原材料、包装材料和能源。从公司采购结构来看,2023年酿酒原材料和包装材料分别占当期总采购金额的48.25%和48.42%,能源采购占比很小。白酒的酿造原材料包括高粱、大米、玉米、小麦等,公司原辅料采购主要采用市场化模式进行。结算方面,公司采购结算方式以货到付款为主,部分采购产品能够享受一定信用账期,付款方式为银行转账。2023年,公司向前五大供应商采购金额4.55亿元,占年度采购总额的39.47%,采购集中度小幅提升。从采购价格来看,2023年主要酿酒原材料高粱、玉米采购均价有所上涨,大米、小麦采购均价有所下降,部分原材料采购价格压力有所缓解。

图表8 公司主要原材料采购情况(单位:元/吨、万元)

原材料	2022年		2023年	
	采购均价	采购金额	采购均价	采购金额
高粱	3670.32	12653.58	3988.10	15203.62
大米	4514.99	1647.37	4506.09	1651.92
玉米	2521.85	291.59	2606.67	326.32
小麦	2916.15	2164.50	2872.95	2254.64

资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业,跟踪期内仍保持较强的市场竞争力;2023年在区域白酒消费市场回暖带动白酒产品销量增长及公司白酒产品提价的影响下,公司白酒业务销售收入、毛利润及毛利率均有所提高;公司中高档白酒销量占比依然较高,产品结构

仍较好。同时，东方金诚也关注到，公司产能利用率虽有所回升，但仍处于较低水平；2023年公司线上销售收入增速较低，疆外市场对营收的贡献有所下降；公司白酒销售仍主要采取品牌经销模式，对经销商依赖程度较大。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理及战略未发生重大变化

跟踪期内，公司治理未发生重大变化。战略方面，公司疆内市场的工作重点转移到以攻为守上，全面抵御竞品，在产品划分上，低端稳量、中端增量、高端放量、重点保量。疆外市场方面，公司将加大疆外市场开拓力度，树大商、扶优商、打样板，保证江浙市场稳中有增，快速在华东、华中打造1至3个亿元级销量样板市场，继续加大对疆外亿元级和千万级经销商支持，扶持其做大做强。在线上销售方，公司将加速线上布局，快速开发、投放线上专属产品，在电商节、直播带货、引流推广上全面发力。在产品方面，公司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，并从产品布局、渠道建设、公关团购、运输物流等方面，全面加强南疆市场运作。

财务分析

公司提供了2023年合并财务报告和2024年1~3月未经审计的合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共14家。

资产构成与质量

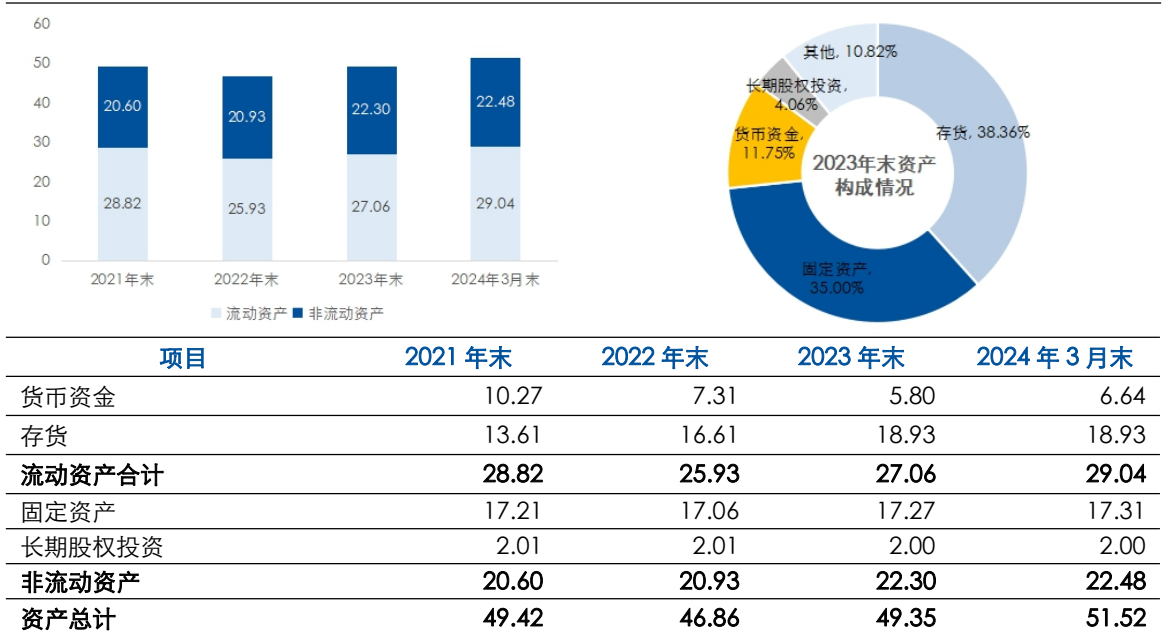
跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，存货增加且占比仍较高，存货周转率有所上升，资产流动性仍较好

2023年末，公司资产总额同比有所回升，构成仍以流动资产为主，流动资产占比为54.82%，流动资产仍主由货币资金和存货构成。

2023年末，公司货币资金同比有所下降，主要是银行存款减少所致；其中受限货币资金为1400元，受限规模很小。同期末，公司存货同比增长14.02%至18.93亿元，主要系原材料及半成品酒增长，同时伊力王收回自营后公司库存时间增加所致。公司存货累计计提存货跌价准备0.13亿元，存货周转率为0.65次，同比上升0.09次。

2023年末，公司非流动资产同比增长6.53%至22.30亿元，主要由固定资产和长期股权投资构成。公司固定资产仍主要为房屋建筑物及机器设备，累计已计提折旧5.87亿元，账面价值同比小幅上升1.27%。长期股权投资仍是对联营企业新疆伊力特煤化工有限责任公司、金石期货有限公司和可克达拉市恒信物流集团有限公司的投资，2023年末账面价值与上年末基本持平，期末减值准备余额0.82亿元，均为对新疆伊力特煤化工有限责任公司计提的减值准备。

图表9 公司资产主要构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年3月末，公司资产总额小幅增长至51.52亿元，主要系货币资金增长，以及白酒产品销售同比增长引致应收账款余额增加所致。

截至2023年末，公司受限资产为1400元，均为货币资金，资产受限规模很小。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍主要由未分配利润、资本公积等构成

2023年末，公司所有者权益为39.04亿元，因资本公积和未分配利润增长而同比小幅提高4.03%，仍主要由未分配利润、资本公积等构成。同年末，公司实收资本未发生变化，未分配利润同比小幅增长6.36%。2024年3月末，公司所有者权益为40.66亿元，受未分配利润增长影响，同比2023年末增长4.15%。跟踪期内，所有者权益小幅增长。

图表10 公司所有者权益主要构成（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
实收资本	4.72	4.72	4.72	4.72
资本公积	7.69	7.76	7.82	7.84
盈余公积	5.06	5.34	5.63	5.63
未分配利润	18.91	18.36	19.53	21.12
少数股东权益	1.18	0.85	0.84	0.86
股东权益合计	38.07	37.53	39.04	40.66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

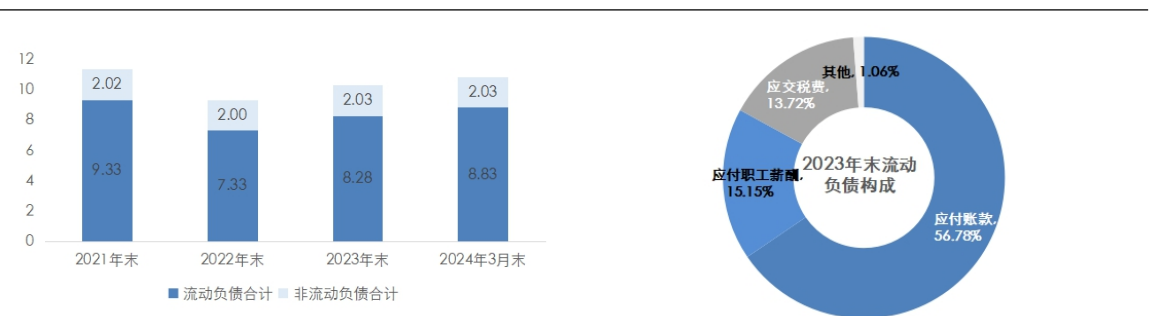
跟踪期内，公司全部债务规模及资产负债率仍处于较低水平，债务结构以长期有息债务为主

2023年末，公司负债总额同比增长10.61%至10.32亿元，结构以流动负债为主，流动负

债主要由应付账款、应付职工薪酬和应交税费构成。2023年末，公司应付账款仍主要由应付材料款和工程设备款构成，同期受应付材料款增长1.39亿元影响，应付账款账面价值同比大幅增长41.96%至4.70亿元。应交税费同比下降18.31%，主要为应交消费税、企业所得税和增值税。应付职工薪酬同比小幅下降8.15%。

2023年末，公司非流动负债较上年末基本持平，构成上仍主要为应付债券。公司应付债券是2019年3月15日发行“伊力转债”，2023年末账面余额1.90亿元，较上年末基本持平。2024年3月末，公司负债总额小幅增长，主要系应付账款、应交税费等增长所致。

图表 11 公司负债主要构成（单位：亿元）



项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
应付账款	4.90	3.31	4.70	4.97
应交税费	1.53	1.39	1.14	1.32
应付职工薪酬	1.59	1.37	1.26	1.02
流动负债合计	9.33	7.33	8.28	8.83
应付债券	1.91	1.91	1.90	1.90
非流动负债合计	2.02	2.00	2.03	2.03
负债合计	11.35	9.33	10.32	10.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年末及2024年3月末，公司全部有息债务分别为1.91亿元和1.90亿元，较2022年末基本持平。2023年末，短期有息债务分别为44.24万元和20.02万元，规模很小，为一年内到期的租赁负债，长期有息债务均为“伊力转债”。2023年末，公司资产负债率为20.90%，同比小幅上升，全部债务资本化比率为4.66%，同比略有下降，仍处于较低水平。

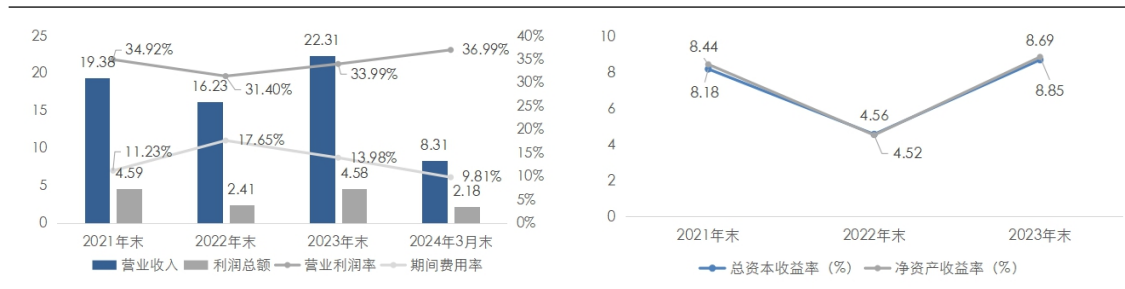
截至2024年3月末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，受益于区域白酒消费市场回暖、白酒产品提价和销售结构改善，公司营业收入、利润总额和营业利润率均有所增长

2023年，随疆内白酒消费市场的回暖，公司白酒销售状况有所好转，同期公司实现营业收入22.31亿元，同比增长37.46%。受益于公司白酒产品提价、高档酒销量提升带动销售结构改善，同期公司营业利润率同比上升2.59个百分点至33.99%。

图表 12 公司收入和盈利情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司销售费用、管理费用、研发费用均小幅增长，销售费用增长主要系同期伊力王市场推广费增加所致，管理费用增长主要系中介服务费、办公费等费用增加所致，研发费用增长主要系同期内研发项目增加，相应的人员投入及材料耗用均有所上升所致。财务费用同比上年由负转正，主要原因系2023年银行存款平均余额较2022年减少而致利息收入比上期下降所致。受益于同期营业收入的增长，公司期间费用率同比有所下降。

2023年，公司资产减值损失、信用减值损失、投资收益、其他收益等规模均较小。受益于营业收入增长、营业利润率提高，期间费用率下降等因素的共同影响，公司实现利润总额4.58亿元，同比大幅增长90.19%。同期，公司净资产收益率和总资本收益率同比均有所提高。跟踪期内，公司盈利能力显著提高。

2024年一季度，受益于区域白酒消费市场的持续回暖，公司营业收入同比增长12.45%至8.31亿元，同时受益于高档产品毛利率有所提升，公司营业利润率同比上年末提高3个百分点，同期公司实现利润总额2.18亿元，同比增长8.46%。

现金流

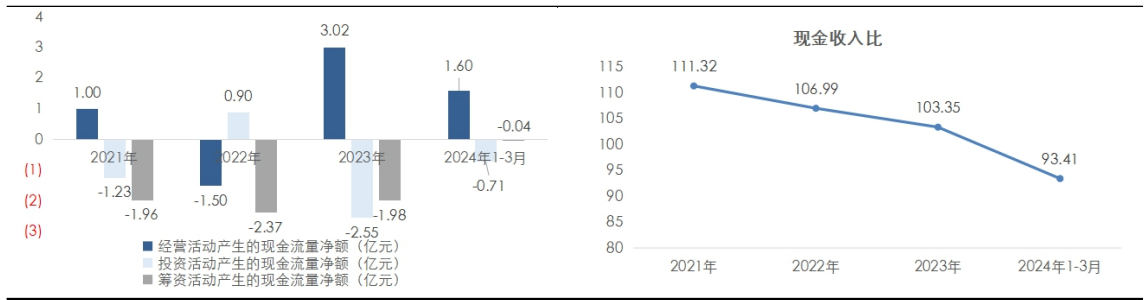
2023年，受益于公司销售状况的好转，公司经营活动现金流由净流出转为净流入；投资活动现金流由净流入转为净流出；筹资活动现金流仍为净流出状态

2023年，随公司销售状况的好转及营业收入的提升，公司经营活动现金流入的增长约29%，带动经营性净现金流由净流出转为净流入。公司现金收入比同比下降3.64个百分点至103.35%，仍维持较高水平，收入获现能力仍较强。

2023年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出，主要系2023年支付草湖酒文化产业工程款1.56亿元，同时2022年有2亿元定存债权投资到期后相应的投资收益资金流入，2023年无该项投资活动发生。

2023年筹资活动现金流仍为净流出状态，仍主要为分配股利、利润支付的现金。2024年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为1.60亿元、-0.71亿元和-0.04亿元。

图表 13 公司现金流及现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

2023年末, 公司流动比率和速动比率虽同比有所下降, 但仍位于较高水平, 资产流动性仍较强。受经营活动现金流转为净流入影响, 经营现金流动负债比由负转正。从长期偿债能力指标来看, 2023年公司EBITDA利息倍数有所上升, 全部债务/EBITDA有所下降, 长期偿债能力有所提升, 仍保持较好水平。

图表 14 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
流动比率	308.99	353.47	326.58	328.70
速动比率	163.11	127.08	98.04	114.39
经营现金流动负债比	10.72	-20.40	36.44	-
EBITDA 利息倍数	46.03	35.16	56.44	-
全部债务/EBITDA	0.35	0.53	0.33	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至2024年3月末, 公司全部债务为1.90亿元, 短期有息债务为20.02万元, 无一年内到期或回售的债券。2023年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为2.05亿元。2023年公司经营性净现金流为3.02亿元, 投资性净现金流为-2.55亿元, 筹资活动前净现金流为0.47亿元。截至2024年3月末, 公司授信额度为3.00亿元, 均未使用。整体来看, 公司有息债务规模较低, 公司非受限货币资金、未使用授信额度能完全覆盖公司存量有息债务, 公司偿债能力较强。预计2024年随着区域白酒消费市场的进一步复苏, 公司营收及盈利能力将进一步提升, 筹资活动前净现金流同比将有所改善, 对有息债务的保障程度将有所提升。

总体来看, 公司资产构成仍以流动资产为主, 资产流动性仍较好; 公司全部债务规模及资产负债率仍处于较低水平; 跟踪期内, 受益于区域白酒消费市场回暖、白酒产品提价和销售结构改善, 公司营业收入、利润总额和营业利润率均有所增长, 公司盈利能力显著提升; 受益于公司销售状况的好转, 公司经营活动现金流由净流出转为净流入。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》, 截至2024年5月10日, 公司本部未结清贷款中无关注或不良类贷款记录。

截至本报告出具日，公司存续期债券转股和付息正常。

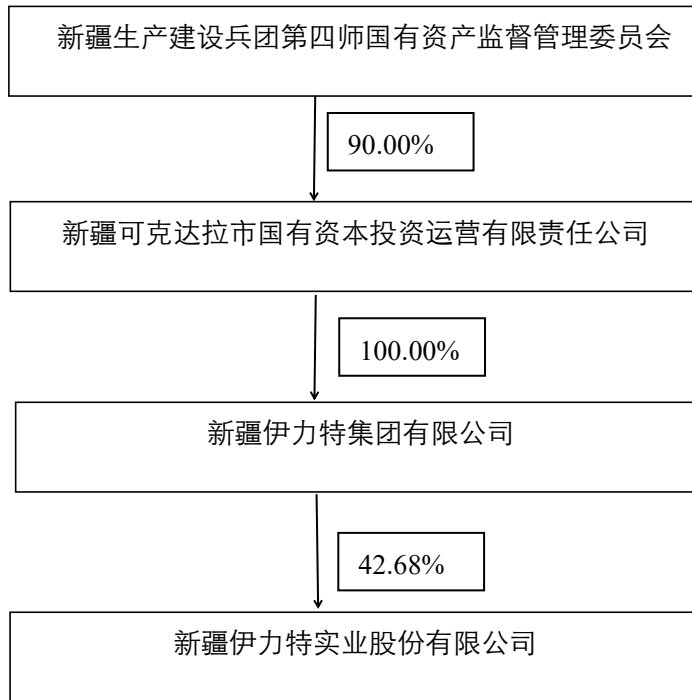
抗风险能力及结论

公司是新疆知名的浓香型国有上市白酒生产企业，在新疆市场占有率高，仍保持较强的市场竞争力；跟踪期内，公司中高档白酒销量占比依然较高，产品结构仍较好；2023年，受益于区域白酒消费市场的持续回暖、高档酒销量提升、产品提价等因素影响，公司营业收入、毛利润、毛利率均有所增长。

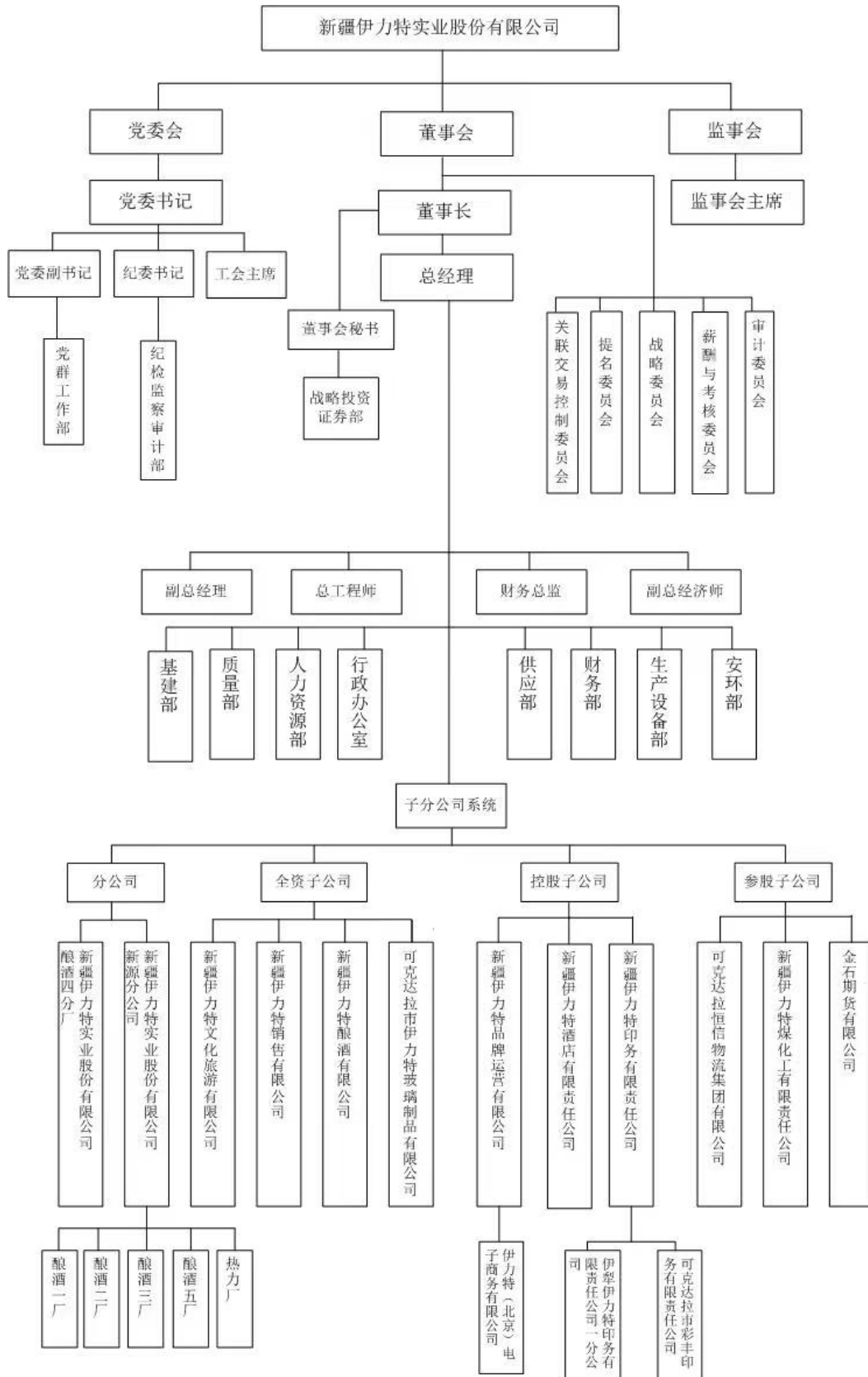
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司产能利用率仍处于较低水平；线上销售收入增速较低，疆外市场对营收的贡献有所下降；白酒销售仍主要采取品牌经销模式，客户集中度仍较高，产品销售对经销商依赖程度较大。

综上所述，东方金诚维持伊力特主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“伊力转债”信用等级为 AA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月 (未经审计)
资产总额 (亿元)	49.42	46.86	49.35	51.52
所有者权益 (亿元)	38.07	37.53	39.04	40.66
负债总额 (亿元)	11.35	9.33	10.32	10.86
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	1.91	1.91	1.90	1.90
全部债务 (亿元)	1.91	1.91	1.91	1.90
营业收入 (亿元)	19.38	16.23	22.31	8.31
利润总额 (亿元)	4.59	2.41	4.58	2.18
净利润 (亿元)	3.21	1.70	3.46	1.61
EBITDA (亿元)	5.38	3.60	5.83	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.00	-1.50	3.02	1.60
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.23	0.90	-2.55	-0.71
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.96	-2.37	-1.98	-0.04
毛利率 (%)	51.45	48.05	48.23	51.89
营业利润率 (%)	34.92	31.40	33.99	36.99
销售净利率 (%)	16.58	10.45	15.49	19.31
总资本收益率 (%)	8.18	4.56	8.69	-
净资产收益率 (%)	8.44	4.52	8.85	-
总资产收益率 (%)	6.50	3.62	7.00	-
资产负债率 (%)	22.97	19.92	20.90	21.08
长期债务资本化比率 (%)	4.77	4.83	4.65	4.47
全部债务资本化比率 (%)	4.77	4.84	4.66	4.47
货币资金/短期债务 (%)	-	200167.42	131095.77	331825.69
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-12.27	-31.32	24.40	-
流动比率 (%)	308.99	353.47	326.58	328.70
速动比率 (%)	163.11	127.08	98.04	114.39
经营现金流流动负债比 (%)	10.72	-20.40	36.44	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	46.03	35.16	56.44	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.35	0.53	0.33	-
应收账款周转率 (次)	185.80	82.94	108.77	-
销售债权周转率 (次)	15.49	13.46	20.44	-
存货周转率 (次)	0.84	0.56	0.65	-
总资产周转率 (次)	0.41	0.34	0.46	-
现金收入比 (%)	111.32	106.99	103.35	93.41

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。