

五粮液 (000858.SZ)

现金流大幅增长，看好未来业绩快速增长

● 公司预收账款维持高位、现金流大幅增长，未来业绩有望快速增长

公司 2016 年实现收入 245.44 亿元，同比增长 13.32%；净利润 67.85 亿元，同比增长 9.85%；公司拟每 10 股派发现金红利 9 元（含税）。公司 2016 年酒类产品销售量 14.87 万吨，同比增长 8.25%，主要是中低价位酒类产品销量增长所致。分产品来看，高价位酒收入 174.16 亿元，同比增长 12.31%，主要是普五出厂均价从 2015 年 610-620 元提升至 2016 年 640-650 元所致；中低价位酒收入 52.88 亿元，同比增长 9.29%；其他产品收入 18.39 亿元，同比增长 40.04%。单季度来看，公司 2016 年第四季度收入 68.44 亿元，同比增长 4.84%；净利润 16.82 亿元，同比增长 7.00%。

2016 年末公司预收款项 62.99 亿元，较年初增加 43.05 亿元，维持高位。全年公司销售商品、提供劳务收到现金 330.45 亿元，同比增长 26.68%；经营活动产生的现金流量净额为 116.97 亿元，同比增长 74.81%，除了预收账款大幅增加外，公司应付账款也较年初增加了 11.13 亿元。公司预收账款维持高位和现金流大幅增长显示公司实际增长好于报表，未来业绩将超预期。

2016 年公司毛利率 70.20%，较上年增加 1.00 个百分点。其中，高价位酒毛利率 83.40%，较上年增加 1.71 个百分点；中低价位酒毛利率 49.05%，较上年增加 3.02 个百分点。2016 年公司期间费用率 24.74%，较上年增加了 1.82 个百分点，其中销售费用率增加了 2.66 个百分点。2016 年净利率 28.75%，较上年下降 0.85 个百分点。

● 一季度五粮液批价稳定上涨，库存较低，预计收入两位数增长

五粮液一季度整体动销良好，预计收入两位数增长。一方面五粮液出厂价格上涨至 739 元，去年年初 659 元，同比增长 12% 左右。另一方面，五粮液一季度动销良好，预计销量与去年基本持平，大经销商库存较低，市场中去年出厂价 679 元的货品基本销售完毕，春节后公司控制发货节奏，一批价稳定上涨至 770 元，整体销售持续向好。

● **盈利预测及投资建议：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 2.13/2.47/2.87 元，维持买入评级。

● **风险提示：**食品安全事故，销售不达预期

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21,659.29	24,543.79	28,259.72	32,281.08	36,913.42
增长率(%)	3.08%	13.32%	15.14%	14.23%	14.35%
EBITDA(百万元)	8,124.40	9,023.56	10,378.60	11,927.32	13,694.04
净利润(百万元)	6,176.12	6,784.53	8,080.97	9,379.36	10,893.19
增长率(%)	5.85%	9.85%	19.11%	16.07%	16.14%
EPS(元/股)	1.63	1.79	2.13	2.47	2.87
市盈率(P/E)	16.77	19.29	20.07	17.29	14.89

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	43.10 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-04

相对市场表现



分析师：王永锋 S0260515030002
01059136605
wangyongfeng@gf.com.cn

分析师：卢文琳 S0260515030004
010-59136660
luwenlin@gf.com.cn

相关研究：

五粮液三季报点评：单季度费用大涨致利润下滑，预收维持高位 2016-10-28

五粮液中报点评：业绩符合预期，未来销量增速有望回升 2016-08-26

五粮液财报点评：业绩大幅超预期，重申白酒龙头新周期起点 2016-04-29

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	44597	54505	64778	77055	91205
货币资金	26374	34666	42884	52168	62888
应收及预付	9124	9977	11835	13515	15449
存货	8701	9257	10059	11371	12867
其他流动资产	399	604	0	0	0
非流动资产	7949	7670	6406	5890	5374
长期股权投资	902	795	795	795	795
固定资产	5349	5433	4915	4399	3883
在建工程	555	293	293	293	293
无形资产	502	530	402	402	402
其他长期资产	641	619	1	1	1
资产总计	52547	62174	71184	82945	96579
流动负债	7968	13688	14573	16578	18882
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	7968	13688	14573	16578	18882
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	234	281	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	234	281	0	0	0
负债合计	8201	13969	14573	16578	18882
股本	3796	3796	3796	3796	3796
资本公积	953	953	953	953	953
留存收益	38580	42328	50408	59788	70681
归属母公司股东权益	43329	47077	55158	64537	75430
少数股东权益	1016	1129	1454	1830	2268
负债和股东权益	52547	62174	71184	82945	96579

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	21659	24544	28260	32281	36913
营业成本	6672	7314	8195	9265	10483
营业税金及附加	1785	1941	2261	2582	2953
销售费用	3568	4695	5454	6198	7087
管理费用	2129	2144	2487	2825	3211
财务费用	-732	-766	-1210	-1445	-1759
资产减值损失	26	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	34	33	20	25	30
营业利润	8246	9237	11093	12882	14967
营业外收入	66	119	60	60	60
营业外支出	25	19	20	20	20
利润总额	8287	9337	11133	12922	15007
所得税	1877	2281	2728	3166	3677
净利润	6410	7057	8405	9756	11331
少数股东损益	234	272	324	377	437
归属母公司净利润	6176	6785	8081	9379	10893
EBITDA	8124	9024	10379	11927	13694
EPS (元)	1.63	1.79	2.13	2.47	2.87

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	6691	11697	8309	9219	10650
净利润	6410	7057	8405	9756	11331
折旧摊销	619	573	516	516	516
营运资金变动	-192	4070	-1170	-988	-1126
其它	-146	-4	558	-65	-70
投资活动现金流	-394	-161	190	65	70
资本支出	-394	-302	170	40	40
投资变动	0	141	20	25	30
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-2355	-3194	-281	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	-281	0	0
股权融资	59	16	0	0	0
其他	-2414	-3210	0	0	0
现金净增加额	3942	8342	8218	9284	10720
期初现金余额	22382	26374	34666	42884	52168
期末现金余额	26324	34716	42884	52168	62888

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.1	13.3	15.1	14.2	14.4
营业利润增长	2.7	12.0	20.1	16.1	16.2
归属母公司净利润增长	5.8	9.9	19.1	16.1	16.1
获利能力(%)					
毛利率	69.2	70.2	71.0	71.3	71.6
净利率	29.6	28.8	29.7	30.2	30.7
ROE	14.3	14.4	14.7	14.5	14.4
ROIC	34.0	50.1	57.6	64.3	71.0
偿债能力					
资产负债率(%)	15.6	22.5	20.5	20.0	19.6
净负债比率	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8
流动比率	5.60	3.98	4.45	4.65	4.83
速动比率	4.46	3.29	3.73	3.94	4.12
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.43	0.42	0.42	0.41
应收账款周转率	188.42	228.68	214.71	214.71	214.71
存货周转率	0.79	0.81	0.81	0.81	0.81
每股指标(元)					
每股收益	1.63	1.79	2.13	2.47	2.87
每股经营现金流	1.76	3.08	2.19	2.43	2.81
每股净资产	11.41	12.40	14.53	17.00	19.87
估值比率					
P/E	16.8	19.3	20.1	17.3	14.9
P/B	2.4	2.8	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	9.5	10.7	11.5	9.2	7.3

广发食品饮料研究小组

- 王永锋: 分析师, 经济学硕士, 8年证券行业工作经验。2015年食品饮料最佳分析师新财富第五名。
- 卢文琳: 分析师, 经济学硕士, 4年证券行业工作经验。2015年食品饮料最佳分析师新财富第五名团队成员。
- 王文丹: 分析师, 经济学硕士, 2年证券行业工作经验。2015年食品饮料最佳分析师新财富第五名团队成员。
- 张志遂: 联系人, 经济学硕士, 2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。