

2017年04月28日

李晓璐

c0049@capital.com.tw

目标价(元)

50.00

五粮液(000858.SZ)

BUY 买入

2017Q1 纯利同比增长 24%，增长态势良好

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2017/4/28)	45.50		
深证成指(2017/4/28)	10234.65		
股价 12 个月高/低	47.75/26.66		
总发行股数(百万)	3795.97		
A 股数(百万)	3795.76		
A 市值(亿元)	1727.07		
主要股东	宜宾市国有资产经营有限公司(36.00%)		
每股净值(元)	13.35		
股价/账面净值	3.41		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	6.4	25.0	68.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-03-31	42.73	买入
2016-12-19	35.45	买入

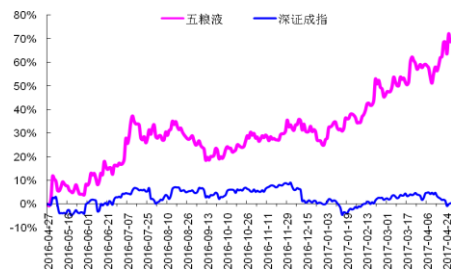
产品组合

酒类	92.51%
塑料制品	6.4%
其他	1.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.6%
一般法人	60.3%

股价相对大盘走势

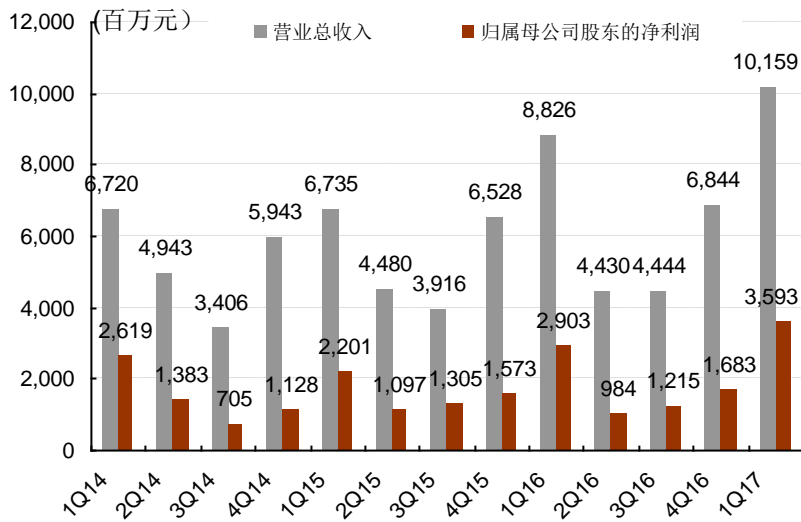


结论与建议:

- 五粮液发布 2017 年第一季度报告，公司实现营业收入 101.59 亿元，同比增长 15.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 35.93 亿元，同比增长 23.77%；基本每股收益 0.95 元。好于预期。1Q 毛利率 70.5%，同比提高 0.7 个百分点。截至 2017 年第一季度，公司预收帐款 62.37 亿元，环比基本持平。
- 对于核心产品“普五”，1Q 开始“普五”出厂价逐步按照 739 元/瓶（建议零售价格 829 元）执行，而去年同期为 659 元。2017 年公司将对“普五”产品在 2016 年市场投放量的基础上减量 20%左右，计划外销售每瓶上浮 30 元，即按出厂价 769 元/瓶执行，其中包括团购价和“批条”价，将继续采取综合措施，使“普五”价格在目前的价格基础上继续上浮。我们认为在目前高端酒需求较旺盛的背景下此举相当于涨价。
- 对于系列酒产品，公司表示目前五粮醇、五粮特头曲和系列酒等三个系列酒公司运营一年，销售收入大幅增长。未来系列酒公司要打造一个 20 亿元级品牌，两个 10 亿元级品牌，5-10 个过亿级品牌。
- 从白酒行业看，目前中大型白酒企业的经营明显好转：2016 年白酒行业营业收入 6125.74 亿元，同比增长 10%；白酒产量 1,358.36 万千升，同比增长 3.23%；利润总额为 797.15 亿元，同比增长 9.24%。而高端白酒需求好与此前预期，公司作为高端白酒代表之一，盈利的稳定性高。
- 此外，五粮液拟定向增发（即员工持股计划）不超过 18.54 亿元。该员工持股计划将员工利益与公司利益捆绑，特别是认购数额较大的公司高管、中层干部，参加认购的大商将兼具经销商和股东双重身份，积极性将显著增强。此外，管理层此前也积极表示未来将进一步提高分红比率，从实际情况看，2016 年分红比率保持在 50%，释放出关注市值的信号。
- 综上，预计公司 2017 年、2018 年分别实现净利润 80.89 亿元（YoY+19%，EPS 为 2.13 元）和 93.81 亿元（YoY+16%，EPS 为 2.47 元）。目前公司股价对应 2018 年动态 P/E 为 18.6 倍，估值安全，也是深港通标的之一，维持买入评级。

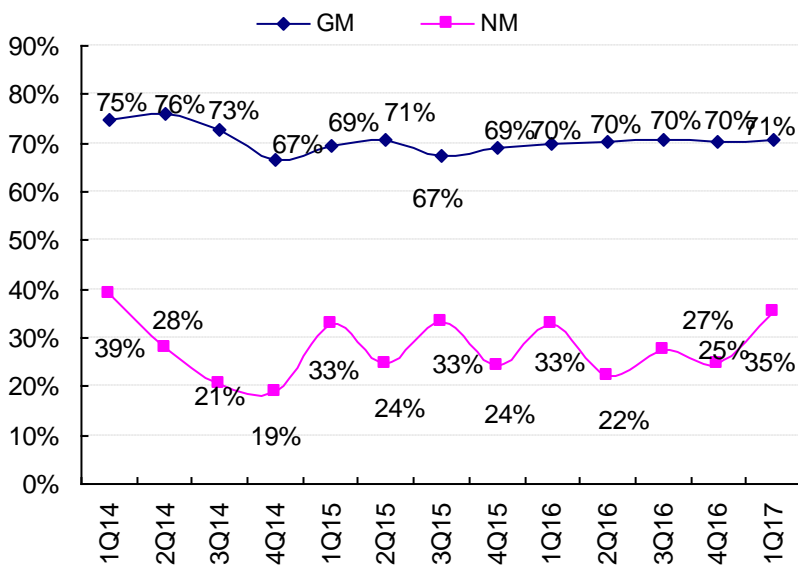
年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7973	5835	6176	6785	8089	9381
同比增减	%	-19.75	-26.81	5.85	9.85	19.22	15.98
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.10	1.54	1.63	1.79	2.13	2.47
同比增减	%	-19.76	-26.80	5.85	9.83	19.24	15.98
市盈率(P/E)	X	21.90	29.93	28.27	25.74	21.59	18.61
股利 (DPS)	RMB 元	0.70	0.60	0.80	0.90	1.00	1.10
股息率 (Yield)	%	1.52	1.30	1.74	1.96	2.17	2.39

图 1：五粮液分季度营收和净利润变动表 单位：百万元



数据来源：公司公告，群益证券整理

图 2：五粮液分季度毛利率和净利润率变动表 单位：%



数据来源：公司公告，群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	21011	21659	24544	27807	31791
经营成本	5772	6672	7314	8064	9061
营业税金及附加	1517	1785	1941	2176	2487
销售费用	4309	3568	4695	5101	5832
管理费用	2047	2129	2144	2351	2688
财务费用	-658	-732	-766	-923	-1055
资产减值损失	6	26	12	-16	-16
投资收益	14	34	33	0	0
营业利润	8032	8246	9237	11053	12794
营业外收入	60	66	119	79	80
营业外支出	76	25	19	17	16
利润总额	8016	8287	9337	11115	12858
所得税	1958	1877	2281	2693	3086
少数股东损益	223	234	272	333	391
归属于母公司所有者的净利润	5835	6176	6785	8089	9381

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	22382	26374	34666	42606	51780
应收账款	123	107	108	111	114
存货	8091	8701	9257	9443	9631
流动资产合计	38500	44597	54505	62680	68948
长期股权投资	868	902	795	874	962
固定资产	5676	5348	5431	5648	5874
在建工程	385	555	293	305	317
非流动资产合计	7909	7949	7670	8437	9281
资产总计	46409	52547	62174	71117	78229
流动负债合计	5925	7968	13688	13140	12615
非流动负债合计	151	234	281	5933	4972
负债合计	6076	8201	13969	19073	17587
少数股东权益	903	1016	1129	1231	1342
股东权益合计	39430	43329	47077	50813	59300
负债及股东权益合计	46409	52547	62174	71117	78229

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	795	6691	11697	10921	12154
投资活动产生的现金流量净额	-1186.5	-394.2	-161.26	-102	-202
筹资活动产生的现金流量净额	-2989.3	-2355	-3193.9	-3078	-2078
现金及现金等价物净增加额	-3381	3942	8342	7741	9874

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证①@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。