



2017-05-16

公司点评报告

买入/维持

五粮液(000858)

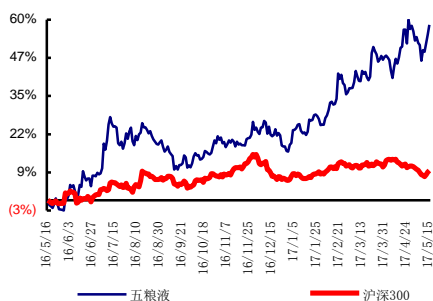
目标价: 54.5

昨收盘: 45.18

食品饮料 饮料制造

饲料业务收入快速增长，毛利率提升明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,796/3,796
总市值/流通(百万元)	171,502/171,492
12个月最高/最低(元)	46.60/28.80

相关研究报告:

《五粮液17年一季度点评:一批价稳步上涨,利润略超预期》
--2017/04/28

《五粮液(000858)年报点评:高端酒量价提升,预收款再创新高》
--2017/03/31

《五粮液半年报点评》
--2016/08/26

证券分析师:黄付生

电话:010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

点评事件:

5月15日晚,五粮液发布公告:公司收到证监会《关于核准宜宾五粮液股份有限公司非公开发行股票的批复》

投资要点:

定增涉及管理层+员工+经销商三方持股,公司机制更加完善

由于公司已于5月12日完成2016年度利润分配方案,公司本次非公开发行股票发行价格调整为21.64元/股,募集资金总额不超过185,397万元。在非公开发行股票的对象中,“国君资管计划”由五粮液第1期员工持股计划出资成立(参加对象为公司董事、监事、高级管理人员和公司其他员工),拟认购不超过5.13亿元;“君享五粮液1号”由五粮液部分优秀经销商以自筹资金出资成立,拟认购不超过4.2亿元。管理层+员工+经销商三方持股,意味着公司机制建设更加完善。未来上述三者的利益将与公司利益更为一致,有助于进一步增强职工的凝聚力和公司发展的活力,加强产业链上下游的有效协作。同时,今年3月,五粮液宣布由四川省经信委党委组副书记、副主任李曙光担任新任五粮液董事长一职。我们认为,省里面对五粮液发展非常重视,新董事长有望给公司带来新的活力,后续公司改革步伐也有望加快。

另外,此次非公开发行募集资金用于信息化建设、营销中心建设和服务型电子平台建设,都是围绕主业进行的投入,有望加大公司白酒业务竞争实力,利于公司长远发展。

普五提价效果显著,2017年毛利率有望提升,2018年看放量增长

2016年,公司分两次将普五出厂价从659元/瓶提高至739元/瓶,同时加强发货节奏控制,经销商按月打款。目前市场一批价稳定在680元附近,渠道动销有所改善,库存降至历史低位。近期茅台限定一批价不得高于1199元,但从市场上来看,大部分地区实际一批价并未降低。我们认为高端白酒进入复苏通道,价格上涨趋势无法逆转。茅台2018年初提高出厂价,全年一批价上涨至1400-1500元是大概率

事件。

由于经销商提前打款，我们预计提价对毛利率提升将主要体现在 2017 年。2016 年公司普五发货的出厂价构成为 70%左右的 659 元加上 30%左右的 739 元，2017 年按照 739 元计算，预计提升 2017 年综合毛利率 1.5 pcts 左右。同时，随着今年普五价格逐步理顺和提升，2018 年普五有望实现放量增长。

盈利预测与评级：

此次非公开发行方案或证监会批准，表明公司混改方案已经取得实质成功。未来在管理层+员工+经销商三方共同持股下，公司管理水平和经营效率有望逐步提升。另外，短期茅台控价和放量对五粮液可能会有所压制，但是 2018 年初茅台提高出厂价是大概率事件，五粮液空间有望打开。随着普五价格逐步历史和提升，2018 年放量带动下公司的弹性空间会比较大。我们预计 2017-2019 年 EPS 为 2.18、2.7、3.19 元/股，目标价 54.5 元，买入评级。

风险提示：

普五终端价格上涨不达预期，市场拓展不达预期。

■ 主要财务指标：

	2016A	2017F	2018F	2019F
营业收入(百万)	24543.79	28135.77	34044.29	39321.15
营业收入增长率	13.32%	14.64%	21.00%	15.50%
净利润(百万)	6784.53	8277.13	10263.64	12111.09
净利润增长率	9.85%	22%	24%	18%
摊薄 EPS(元)	1.79	2.18	2.70	3.19
P/E	25.24	20.72	16.73	14.16

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。