

五粮液 (000858)
——近期情况点评

业绩稳步提升：公司3月28日发布2018年报，共实现营业收入400.3亿元，同比增长32.61%；归属于母公司股东的净利润133.84亿元，同比增长38.36%，EPS为3.474元。其中，白酒收入377.52亿元，同比增长34.39%；高价位酒收入301.89亿元，同比增长41.11%。

行业发展趋势明朗：目前，白酒行业仍处于结构性繁荣为特征的新一轮增长的长周期，产业整合加速。未来白酒行业将进入品牌竞争、挤压式增长阶段，名酒企业的竞争优势更加明显，市场份额加速向行业龙头集中。

公司竞争优势稳固：公司在高端酒阵营中继续保持强品牌力，消费群体稳定，渠道扁平化推进过程中，经销商队伍亦可保持稳定。此外，同为高端酒的茅台酒批价目前稳定在1800元以上，渠道仍普遍缺货，这为公司产品销售及渠道价格优化带来良好机遇和空间。

2019年，公司目标实现营业总收入500亿元，保持25%左右的增长。为确保经营目标的顺利完成，公司将做好强化品牌大建设，围绕“三性一度”（即：确保五粮液的纯正性、一致性、等级性，提高品牌的辨识度），不断优化产品结构，着力打造“1+3”“4+4”品牌战略体系等工作。

盈利预测：我们预测公司2019-2021年EPS分别为4.64元、5.43元和5.58元，对应动态市盈率分别为20.5倍、17.6倍和17.1倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示：1) 市场风险；2) 政策风险。

估值结果汇总	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	40030.2	50037.7	60045.3	61246.2
营收增长率(%)	32.6	25.0	20.0	2.0
净利润(百万)	14038.7	18799.4	22013.8	22661.2
净利润增长率(%)	39.2	33.9	17.1	2.9
ROE(%)	21.1	22.1	20.5	17.4
EPS	3.47	4.64	5.43	5.58
P/E	27.5	20.5	17.6	17.1
P/B	5.8	4.5	3.6	3.0
EV/EBITDA	17.9	13.1	10.6	9.6

公司报告
作者简介

编辑：郝若飞

电话：031186273114

执业证书：S0400516110002

报告日期：2019年04月04日

主要数据

五粮液[000858]

当前价：95.40

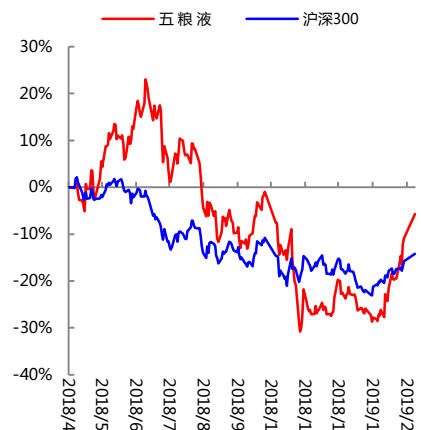
评级：增持

股票价格涨幅/市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
0.42/-6.07	91.03/-27.02	46.30/-5.11
总股本		3881.61(百万股)
流通A股		3795.77(百万股)
3月日均成交量		38.65(百万股)

主要股东

宜宾市国有资产经营有限公司	35.21
四川省宜宾五粮液集团有限公司	19.63
香港中央结算有限公司	8.70

股价表现

公司动态

2019-04-04	白酒股午后持续活跃 老白干酒涨逾6%
2019-04-04	道达投资手记：沪指站上3200 又有百股涨停 一批超级“白马”已创历史新高

指标分析与报表预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	48960.0	64432.9	81106.2	107142.6	主营业务收入	40030.2	50037.7	60045.3	61246.2
应收帐款	16262.0	18743.8	22327.1	19971.1	主营业务成本	10486.8	13108.5	15730.2	16044.8
存货	11795.5	16146.1	17383.8	16816.7	主营业务利润	29543.4	36929.3	44315.1	45201.4
预付款项	220.9	541.9	269.6	511.8	营业费用	3778.4	4723.0	5667.7	5781.0
其他应收款	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用	2340.5	2925.6	3510.7	3581.0
非核心资产	30.9	30.9	30.9	30.9	财务费用	-1085.0	-1279.1	-1642.5	-2122.7
固定资产	5262.2	5564.9	5867.9	6165.6	折旧摊销	563.1	145.8	184.5	171.2
无形资产	412.7	358.0	303.4	248.7	资产减值损失	10.9	14.1	10.2	11.7
长期待摊费用	111.9	55.9	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	51.2	51.2	51.2	51.2	投资收益	100.9	0.0	0.0	0.0
总资产	84381.5	107235.1	128688.0	152329.4	营业利润	18606.9	24724.4	29118.8	29937.5
			3		营业外净收入	-0.1	-0.9	-0.3	-0.4
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	18606.8	24723.5	29118.5	29937.1
应付款项	0.0	3277.1	655.4	3355.8	所得税费用	4568.2	5924.1	7104.7	7275.9
预收款项	6706.7	7483.8	9544.9	7824.4	净利润	14038.7	18799.4	22013.8	22661.2
其他应付款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他流动负债	6151.6	6151.6	6151.6	6151.6					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务指标				
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0		2018A	2019E	2020E	2021E
长期经营性负债	267.0	267.0	267.0	267.0	收入增长率(%)	32.6	25.0	20.0	2.0
其他非流动负债	267.0	267.0	267.0	267.0	净利润增长率(%)	39.2	33.9	17.1	2.9
负债合计	13125.4	17179.6	16618.9	17598.8	EBITDA 增长率(%)	38.6	30.4	17.3	1.2
少数股东权益	1632.2	2409.5	3354.9	4343.8	EBIT 增长率(%)	40.2	33.8	17.2	1.2
股东权益	63487.3	81509.3	102577.0	124250.1	主营利润率(%)	35.1	37.6	36.7	37.0
			8		EBITDAMargin	0.5	0.5	0.5	0.5
净营运资本	4231.2	3199.4	5209.4	-3648.7	ROE	21.1	22.1	20.5	17.4
投入资本 IC	16558.5	19985.2	25425.7	22062.6	ROIC	91.9	107.7	104.0	82.8
					基本 EPS	3.47	4.64	5.43	5.58
现金流量表					稀释 EPS	3.47	4.64	5.43	5.58
	2018A	2019E	2020E	2021E	每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	14038.7	18799.4	22013.8	22661.2	每股现金流	3.2	3.8	4.0	6.3
折旧摊销	563.1	145.8	184.5	171.2	每股净资产	16.4	21.0	26.4	32.0
净营运资金增加	-1983.8	-3099.3	-5109.3	3660.7	净负债/权益(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
经营现金流	12317.4	14585.0	15462.2	24387.3	总负债/总资产(%)	15.6	16.0	12.9	11.6
投资现金流	-331.6	-387.9	-426.1	-468.8	流动比率	6.0	5.9	7.4	8.3
融资现金流	-3617.9	1275.7	1637.3	2117.8	速动比率	5.1	5.0	6.3	7.4
现金净增(减)	8368.2	15472.8	16673.4	26036.3					
现金期末余额	48960.0	64432.9	81106.2	107142.6					

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层
电话：0311-66006330 传真：0311-66006364 邮编：050000