



2019-12-23

公司点评报告

买入/维持

五粮液(000858)

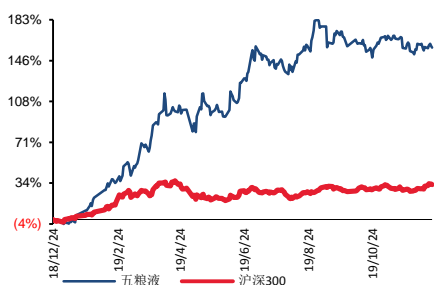
目标价: 166.5

昨收盘: 129.1

日常消费 食品、饮料与烟草

五粮液：集团千亿目标实现无虞，来年定调稳中求进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,882/3,796
总市值/流通(百万元)	501,116/490,034
12个月最高/最低(元)	141.89/48.96

相关研究报告：

五粮液(000858)《五粮液2019年三季报点评：高端酒投放加速，高增长持续》--2019/10/31

五粮液(000858)《五粮液：经营持续向好，上调目标价至166.5元》--2019/09/02

五粮液(000858)《利润较高增长，批价稳步上行》--2019/08/06

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

证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695133

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

事件：近期参加公司年度1218经销商大会，2019年集团公司千亿目标、股份公司销售收入500亿目标实现无虞，公司定调明年稳中求进，保持运作的质量，明年营业收入目标实现双位数以上增长。

明年挺价坚定不移，存量结构性优化，增量来源于空白补商+团购

五粮液明年市场投放量保持至少5%-8%的增长，传统经销商总体不增量、结构性优化、向有能力有服务的经销商倾斜，使得经销商计划量和能力更加匹配。增量来源于空白区域持续补商，专卖店2-3年规划新增400家左右，同时联合经销商开发团购客户，实现经销商利益共享。

今年普五七代升级为八代，市场成交价格站上千元，增厚了渠道利润和信心，也是五粮液产品价格向价值回归的第一步。五粮液批价和终端价的提升是明年工作的重中之重。我们认为站稳千元是未来几年较为战略性的一步，公司无论是从量价优先级设置上、量增个位数的计划预期以便留有更多灵活操作空间，还是借助数字化系统、优化渠道供需匹配程度，都在助力这一战略落地。我们判断随着公司一系列措施落地，明年五粮液价格将稳步提升。

五粮液品牌“1+3”战略更具象化，产品矩阵愈发聚焦清晰

五粮液品牌坚定推进“1+3”战略，1是核心产品八代，3由此前的3个维度：打造独特、稀缺、个性的高端五粮液系列；打造年轻化、时尚化、低度化的五粮液系列；打造全新的国际版五粮液系列，逐步具象化落地。分别是超高端501（明池、清池、明年新年前后落地），80版鼓型瓶（复刻经典），以及低度产品聚焦到39度五粮液（明年将改版升级，突破以度定价、寻求独立定价体系）。此外1618和交杯继续定位战术性产品，起到护卫核心产品的作用。产品矩阵持续补短板，更加清晰聚焦。

系列酒清理工作持续，核心产品增长较好，明年继续聚焦

系列酒自今年6月整合以来，组织架构调整及人员基本到位。坚持向中高价位、自营品牌、核心品牌聚焦，坚决清退高仿及低附加值产品，总经销产品从去年开始，两年共清退116个系列、1000多个产品，自营方面共清理尖庄、五粮醇等72个系列249个条码，其他品牌也在陆

续着手。系列酒今年同口径增长 34.3%，核心产品保持非常好的内生增长。今年下半年投入 2.1 亿完成重点城市的户外广告投放，提升品牌形象，化解渠道库存提升商家信心，建立经销商准入和考核标准。明年系列酒聚焦 4 大全国性战略品牌，五粮春、五粮醇、特曲、尖庄，清理工作持续，抓动销、引入优质经销商、强氛围，拉升价格体系、回归到品牌应该在的价格带。

加大经销商激励，额外为紧随公司战略步伐经销商增设大奖，提升经销商信心

今年对经销商的年终奖励力度加大、正面效果将乘数效应放大。原有奖项金额同比增加 20%，市场维护奖覆盖面增加。额外增设贡献奖，以大力支持公司战略、和公司同心同向为考核导向，奖励 7 代及珍藏版 7 代储货大的经销商，以表彰其对顺利提价功勋卓越，奖励系列酒清退后继续合作做核心品牌的经销商。贡献奖 500 万将往年最高单项奖励 75 万的上限大大打破。奖励以现金形式确保渠道不会折成成本扰乱市场秩序。今年整体奖励体系设计让经销商更加相信公司提价不可动摇，未来收益来自于顺价而非返点。

数字化运营、营销进一步深化

明年公司运营能力在数字化系统支持下将进一步提升，建立预算授权费控体系，总部战区基地三个层级年度预算管理，用分层授权制度灵活营销，提升市场反应速度和执行效率。今年数字化系统的应用更多在于渠道管控，明年将延伸到消费者，用数字化手段创新高端消费需求沟通方式，改善高端消费的体验。

盈利预测

我们判断今年公司完成销售收入 500 亿元无虞，随着公司改革深化，公司在品牌、产品具象化落地，消费者对于公司高端品牌的认知将更加清晰，公司在内部管理、应对市场的反应速度、市场遇到问题时候的纠偏能力都在提升。

明年配合数字化系统应用的深化，我们预计产品市场表现价稳中有升，渠道信心将进一步提升。我们维持此前的盈利预测，预计 2019 年~2021 年 EPS 为 4.55、5.55、6.55 元/股，给予明年 30 倍 PE，目标价 166.5 元，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	400.30	504	595	684
同比增长	32.61%	26.0%	18.0%	15.0%
净利润(亿元)	133.84	177	216	254
同比增长	38.36%	32.0%	22.0%	18.0%
摊薄每股收益(元)	3.45	4.55	5.55	6.55
PE	37	28	23	20
资料来源：Wind，太平洋证券				

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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。