

2023年5月4日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

220

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2023/4/28)	169.00		
深证成指(2023/4/28)	11338.67		
股价 12 个月高/低	219.89/132.33		
总发行股数(百万)	3881.61		
A 股数(百万)	3881.53		
A 市值(亿元)	6559.78		
主要股东	宜宾发展控股集团 集团有限公司 (34.43%)		
每股净值(元)	32.61		
股价/账面净值	5.18		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-14.8	-16.8	5.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-02-17	210.79	买进

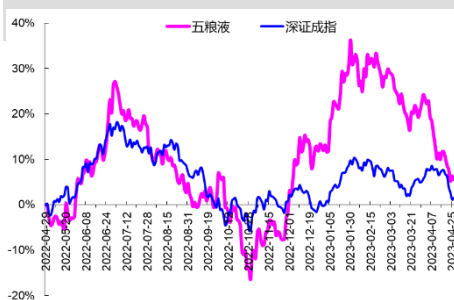
产品组合

五粮液产品	74.8%
系列酒产品	16.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.8%
一般法人	65.9%

股价相对大盘走势



五粮液(000858.SZ)

BUY 买进

提质增效稳健增长

结论与建议:

业绩概要:

公告 2022 年全年实现营收 739.7 亿, 同比增 11.7%, 录得净利润 266.9 亿, 同比增 14.2%, 毛利率持平, 4Q 实现收入 181.9 亿, 同比增 10.3%, 录得净利润 67 亿, 同比增 10.8%, 毛利率同比下降 1.9 个百分点至 73.7%。

公告 2023Q1 实现营收 311.4 亿, 同比增 13%, 录得净利润 125.4 亿, 同比增 15.9%, 毛利率持平。业绩符合预期。

分红方案: 每 10 股派发现金股利 37.82 元

点评:

- 2022 年公司顺利完成年初既定的双位数增长目标, 酒类营收同比增 9% 至 675.6 亿, 其中, 五粮液产品价稳量升, 实现收入 553.4 亿, 同比增 12.67%, 受益结构改善, 毛利率同比上升 0.97 个百分点至 86.56%; 五粮浓香系列酒实现收入 122.3 亿, 同比下降 3.1%, 主要由于报告期公司持续推动系列酒结构调整, 聚焦中高价位产品, 系列酒产品吨价提升 56.6%, 毛利率同比上升 1 个百分点至 60.67%。塑料制品实现收入 32 亿, 同比增 27.6%, 印刷、玻瓶等其他收入同比增 62.8% 至 32 亿, 主要系非酒类产业市场拓展。
- 渠道看, 2022 年通过智慧门店 2.0 转型, 直销收入 270.7 亿, 同比增 13%, 经销商渠道实现收入 404.9 亿, 同比增 7.2%, 直销收入占比达 40.1%, 同比提升 1.3 个百分点。
- 2022 年费用增长平稳, 期间费用率同比下降 0.88 个百分点至 10.98%, 费效比提升, 4Q 受销售费用率同比下降 1.4 个百分点影响, 期间费用率同比下降 1.19 个百分点至 7.38%。
- 2023 年春节期间公司动销顺畅, 尽管节后控货挺价, 但 1Q 整体仍维系稳健增长, 期间费用率同比下降 0.7 个百分点至 8.58%, 经营效率继续改善。
- 我们认为今年公司将继续夯实发展基础。春糖期间公司召开五粮液品牌经销商大会, 会上透露五粮液将按照“三加三减”的思路全力问鼎品牌价值回归, 实现新一轮高质量增长, “三加”指品牌建设、消费需求、产品矩阵合力上持续做加法, “三减”是指进一步减少低质量投放、渠道内卷、费用低效使用的情况。“三加三减”将进一步规范渠道发展, 提振信心。
- 1Q 末合同负债余额达 55.4 亿, 同比增 53.5%, 高增长一方面在于去年同期降低经销商压力, 另一方面我们认为在于渠道信心修复。尽管近期普五行情价走势承压, 但随着品牌价值修复和千元带价格空间扩容, 未来行情价走高可期。
- 预计 2023-2024 年公司将分别实现净利润 308.3 亿和 354.2 亿, 分别同比增 15.5% 和 14.9%, EPS 分别为 7.94 元和 9.13 元, 当前股价对应 PE 分别为 21.3 倍和 18.5 倍, 当前估值合理, 维持“买进”的投资建议。
- 风险提示: 终端动销不及预期、渠道改革不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	19955	23377	26691	30832	35418
同比增减	%	14.67	17.15	14.17	15.52	14.87
每股盈余 (EPS)	RMB 元	5.14	6.02	6.88	7.94	9.12
同比增减	%	14.68	17.16	14.16	15.52	14.87
市盈率 (P/E)	X	32.87	28.06	24.58	21.28	18.52
股利 (DPS)	RMB 元	2.58	3.02	3.78	4.37	5.02
股息率 (Yield)	%	1.53	1.79	2.24	2.59	2.97

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	57321	66209	73969	85242	96419
经营成本	14812	16319	18178	20628	23141
营业税金及附加	8092	9790	10749	12447	14117
销售费用	5579	6504	6844	8215	8566
管理费用	2610	2900	3068	3531	3994
财务费用	-1486	-1732	-2026	-2376	-2687
资产减值损失	-14	-8	-26	0	0
投资收益	94	97	93	80	140
营业利润	27826	32552	37174	42781	49104
营业外收入	41	52	39	36	48
营业外支出	189	154	110	73	52
利润总额	27678	32450	37104	42744	49100
所得税	6765	7943	9133	10504	12064
少数股东损益	959	1130	1280	1408	1618
归属于母公司所有者的净利润	19955	23377	26691	30832	35418

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	68210	82336	92358	103269	118696
应收账款	41	64	36	37	39
存货	13228	14015	15981	17579	19337
流动资产合计	102356	122138	137566	151322	169481
长期股权投资	1850	1911	1986	2086	2190
固定资产	5867	5610	5313	5366	5420
在建工程	1482	2646	3773	4150	4358
非流动资产合计	11537	13483	15149	16361	17752
资产总计	113893	135621	152715	167683	187233
流动负债合计	25879	33616	35759	36468	39595
非流动负债合计	256	613	271	258	284
负债合计	26135	34229	36031	36726	39879
少数股东权益	2052	2323	2659	3058	3517
股东权益合计	85706	99068	114025	127899	143837
负债及股东权益合计	113893	135621	152715	167683	187233

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	14698	26775	24431	28130	31818
投资活动产生的现金流量净额	-1722	-1497	-1716	-1875	-1928
筹资活动产生的现金流量净额	-9213	-11269	-13105	-15343	-14463
现金及现金等价物净增加额	3763	14008	9609	10911	15427

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和意见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券持意见或立场, 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券。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。