

证券研究报告

食品饮料

强烈推荐(维持)

证券分析师

汤玮亮

投资咨询资格编号:S1060512040001
电话 0755-22624571
邮箱 TANGWEILIANG978@pingan.com.cn

文献

投资咨询资格编号:S1060511010014
电话 0755-22627143
邮箱 WENXIAN001@pingan.com.cn

研究助理

张宇光

一般证券从业资格编号:S1060113090015
电话 0755-22627694
邮箱 ZHANGYUGUANG467@pingan.com.cn

王俏怡

一般证券从业资格编号:S1060113110013
电话 0755-22626689
邮箱 WANGQIAOYI597@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

五粮液(000858)

提出厂价推动一批价回升

事项：根据微酒等媒体报道，8月3日，五粮液股份有限公司向全国经销商发布内部文件，从8月3日起，公司核心产品52度五粮液（普五）的出厂价格将由每瓶609元回调到659元。

平安观点：

- **提价消息推动一批价快速回升。**根据我们与全国多地经销商沟通的情况，8月4日各地五粮液一批价普遍回升至600元/瓶或以上，而半月前一批价为570-580元，当前渠道库存不高。考虑到公司提价信息已经提前通知经销商，我们估计公司提价后659元的货可能4Q14才出现在市场。
- **我们推断五粮液涨价目的：**以提价为手段，推动市场一批价上升，保障核心大商库存价值，增强市场信心。预计2H15公司会适当控制发货量以配合一批价回升。
- **价格将持续回升，渠道体系恢复良性循环，五粮液产业链复苏至少可持续2-3年。**根据草根调研，此次提价配套的管控措施十分严厉，包括人员管理、窜货监管等。我们判断此次管控落地执行的效果将好于14年武汉会议。一方面现阶段五粮液有一手好牌，渠道库存低点、高端白酒需求增长、茅台控量概率加大、通胀概率大等基础因素未变。另一方面，公司7月29号停牌，根据微酒、糖酒快讯等媒体推测，可能与国企改革有关，若能够借此机会推进员工和经销商持股，则高管、销售团队、大商的经营动力将显著增强。因此，我们判断中秋国庆小旺季把五粮液一批价拉到610元以上问题不大。
- **我们维持原有净利预测，**预计15-16年EPS分别为1.66、1.92元，其中2H15收入、利润增速环比1H15有望出现明显改善，而产业链复苏至少可持续2-3年，国企改革打开市值和业绩的想象空间，维持“强烈推荐”的评级。
- **风险提示。**茅台2H15重新放量，打断五粮液一批价回升势头。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	36942	38500	43133	48844
现金	25763	22382	25648	29555
应收账款	3701	7492	7984	8843
其他应收款	23	20	21	23
预付账款	214	298	329	361
存货	6886	8091	8920	9806
其他流动资产	355	216	231	255
非流动资产	7187	7909	7983	8008
长期投资	121	868	868	868
固定资产	6105	6061	6100	6140
无形资产	294	422	418	419
其他非流动资产	668	558	598	581
资产总计	44130	46409	51116	56851
流动负债	7043	5925	8824	9830
短期借款	0	0	0	0
应付账款	637	732	808	888
其他流动负债	6406	5192	8017	8943
非流动负债	68	151	151	151
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	68	151	151	151
负债合计	7110	6076	8975	9981
少数股东权益	927	903	1145	1425
股本	3796	3796	3796	3796
资本公积	953	953	953	953
留存收益	31343	34681	36247	40696
归属母公司股东权益	36093	39430	40996	45446
负债和股东权益	44130	46409	51116	56851

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	1459	795	5525	6301
净利润	7973	5835	6304	7298
折旧摊销	349	223	242	280
财务费用	-827	-658	-707	-766
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	7621	5872	997	1306
其他经营现金流	-13658	-10477	-1311	-1817
投资活动现金流	-322	-1187	-689	-700
资本支出	393	571	650	655
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-715	-1758	-1338	-1355
筹资活动现金流	-3219	-2989	-1571	-1695
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3219	-2989	-1571	-1695
现金净增加额	-2082	-3381	3266	3907

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	24719	21011	22391	24799
营业成本	6610	5772	6363	6995
营业税金及附加	1849	1517	1617	1791
营业费用	3382	4309	4277	4365
管理费用	2264	2047	2159	2366
财务费用	-827	-658	-707	-766
资产减值损失	5	6	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0
投资净收益	4	14	0	0
营业利润	11432	8032	8682	10048
营业外收入	66	60	60	60
营业外支出	251	76	76	76
利润总额	11247	8016	8666	10032
所得税	2925	1958	2120	2453
净利润	8322	6058	6546	7578
少数股东损益	349	223	242	280
归属母公司净利润	7973	5835	6304	7298
EBITDA	11283	8013	8628	9938
EPS (元)	2.10	1.54	1.66	1.92

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-9.1	-15.0	6.6	10.8
营业利润(%)	-16.6	-29.7	8.1	15.7
归属于母公司净利润(%)	-19.7	-26.8	8.0	15.8
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	73.3	72.5	71.6	71.8
净利率(%)	33.7	28.9	29.3	30.6
ROE(%)	23.7	15.5	15.7	16.9
ROIC(%)	89.4	35.1	30.6	33.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	16.1	13.1	17.6	17.6
净负债比率(%)	-69.4	-55.1	-60.5	-62.7
流动比率	5.25	6.50	4.89	4.97
速动比率	4.27	5.13	3.88	3.97
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.55	0.46	0.46	0.46
应收账款周转率	316.0	211.8	176.3	179.6
应付账款周转率	10.1	9.4	9.4	9.3
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	2.10	1.54	1.66	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.21	1.46	1.66
每股净资产(最新摊薄)	9.75	10.63	11.10	12.35
估值比率	-	-	-	-
P/E	12.3	16.7	15.5	13.4
P/B	2.7	2.5	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.3	11.6	10.8	9.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033