



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2015-11-2

公司点评报告

持有/维持

五粮液(000858)

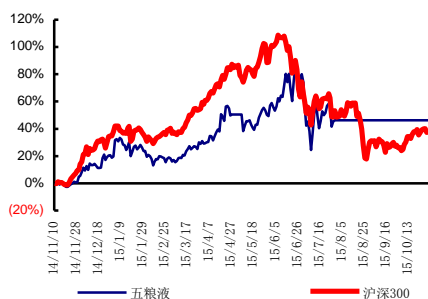
目标价: 30

昨收盘: 25.73

食品饮料 饮料制造

## 五粮液三季度报点评

### ■ 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)	98,391/98,384
12个月最高/最低(元)	32.86/17.50

### 相关研究报告:

证券分析师: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511120001

**事件:** 五粮液发布 2015 年三季度报。

**收入略增, 利润略降。**前三季度实现营业收入 151.31 亿元, 同比增长 0.42%; 营业利润 62.15 亿元, 同比减少 3.40%; 利润总额 62.50 亿元, 同比减少 3.13%; 归属上市公司股东的净利润 46.03 亿元, 同比减少 2.22%; 基本每股收益 1.21 元, 同比增长 2.18%。

**盈利水平略有提高, 费用水平大幅增长。**前三季度毛利率 69.23%, 同比下降 5.63 个百分点, 销售费用率 14.52%, 同比下降 4.69 个百分点。管理费用率 9.54%, 同比上升 0.40 个百分点; 净利润率 31.57%, 同比下降 0.91 个百分点。毛利率下降幅度较大, 但是基本被销售费用的下降抵消, 净利率仅有小幅减少。

**定增、员工持股计划等重大改革措施相继出台, 效果值得期待。**五粮液近日复牌, 宣布定增及员工持股计划, 引入员工持股和战略投资者, 并利用募集资金进行信息化、营销中心和电子商务平台建设。这些措施进一步将高管、骨干员工和重要经销商的利益与公司利益结合在一起, 将会加强公司管理利息和渠道体系的激励机制和执行力, 效果值得期待。

**维持对五粮液的“持有”评级。**

**风险提示:** 五粮液的利润主要来源于中高档产品, 中高档酒消费受经济环境影响较大, 而且市场竞争激烈, 加之目前白酒行业仍处于调整过程中, 对于其风险应予以充分关注。

### ■ 主要财务指标

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	21,011	20,801	21,425	22,497
净利润(百万元)	6,058	5,808	5,672	5,963
摊薄每股收益(元)	1.54	1.47	1.43	1.51

资料来源: Wind, 太平洋证券

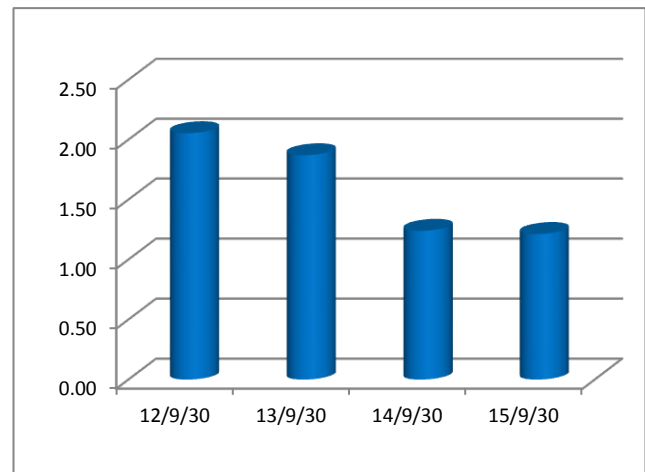
图 1、相对估值水平溢价变动情况



资料来源：太平洋研究院整理

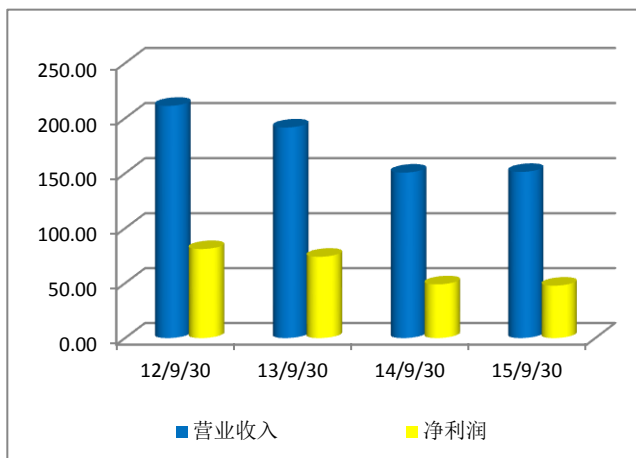
图 2、EPS 变动

单位：元



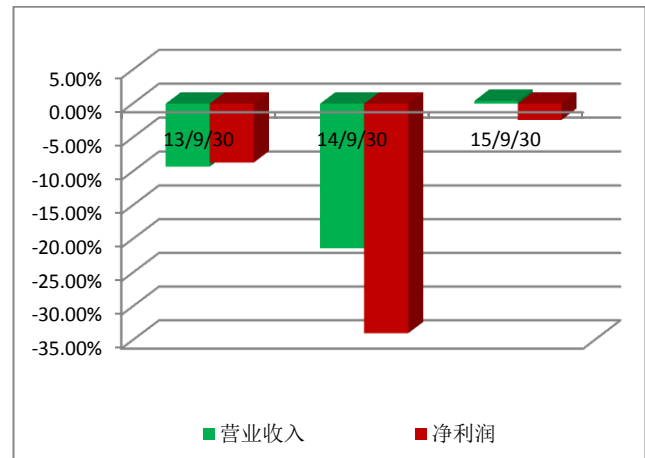
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 3、营业收入及净利润变动 单位：亿元



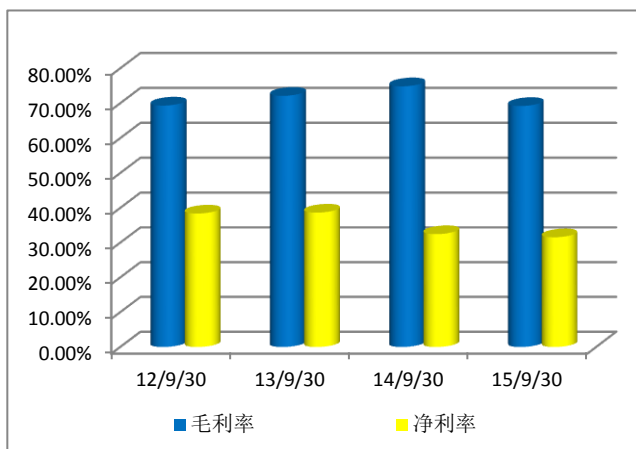
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 4、营业收入及净利润同比增长率



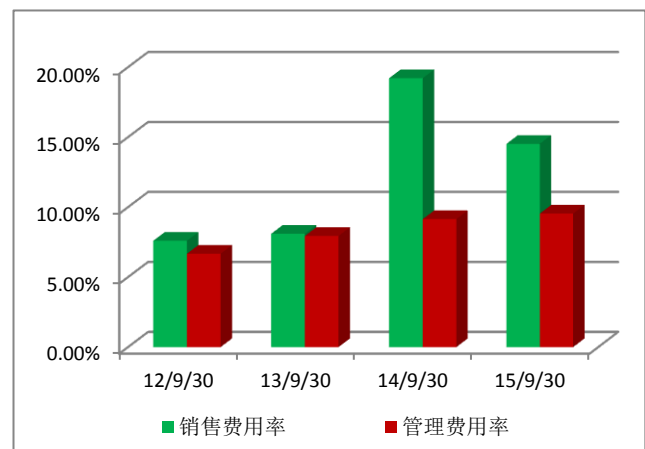
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 5、毛利率、净利率变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 6、销售费用、管理费用变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理



## 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。