

**五粮液** 股票代码：000858.SZ

**季报堪称惊艳，提价助力增长**

**事项：**

公司公布 2016 年一季报：报告期实现营收 88.26 亿元，同比增 31.03%；归属于上市公司股东的净利润 29.03 亿元，同比增 31.91%；基本每股收益 0.765 元/股。

**主要观点**

**1.Q1 业绩堪称惊艳，全年 10%增速或保无忧**

2016Q1 公司营收净利双双大涨超三成，与此同时，一季末公司预收账款余额 68.26 亿元，恢复至 2012 年三季末水平，较去年一季末暴增 60.48 亿元，较 2015 年末大增 48.32 亿元，经销商打款积极性显著提高，公司业绩蓄水池大幅上升。2016 年一季末公司应收票据余额 161.68 亿元，较 15 年末增加 75.02 亿元，随着公司取消票据贴现等稳价政策执行，该指标或将快速回落。2016Q1 公司经营活动产生的现金流为 7.60 亿元，同比减少 60.7%，系采购额增加及支付各项税费增加导致经营活动现金流出增加所致。根据公司年报披露 16 年规划实现营收、利润双双增长 10%，目前 Q1 分别实现全年计划的 37.07%、32.9%，较之去年的 31.09%、35.72%，今年 Q1 完成进度好于去年，全年实现营收、利润双双 10%增速或保无忧。

**2.管理费用管控效果明显，净利率小幅提升**

2016Q1 公司销售毛利率 69.84%，较 2015 年提升 0.64 个百分点。2016Q1 公司期间费用率 17.22%，较 2015Q1 下降 0.34 个百分点，其中，销售费用率 12.76%，较去年同期提升 0.63 个百分点，管理费用率 6.49%，较去年同期下降 1.51 个百分点，这与公司调整组织架构、精简职能部门相关。受益于费用率下降，公司净利率小幅提升至 34.09%。

**3.提价推动业绩增长，市值管理和并购值得期待**

公司自 3 月 25 号开始执行新的提价政策，具体是普五提价 20 元至 679 元并取消每瓶 30 元返利，取消承兑汇票的公司贴息补贴，考虑到目前逐渐回暖的市场需求，我们认为此番提价将助力公司业绩提升。公司将尽快完成员工持股计划，并通过国企改革等手段促进市值增长，同时加大对外资源整合步伐，公司“十三五”并购目标将达到 100 亿元，并购起点在 10 亿元以上。

**4.投资建议：**

公司账面现金 270 亿，当前市值扣除账面现金后，2016PE 仅 12 倍，当

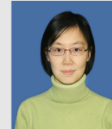
目标价：33.0-35.0RMB

当前股价：27.53RMB

**投资评级 强推**

**评级变动 维持**

**证券分析师**



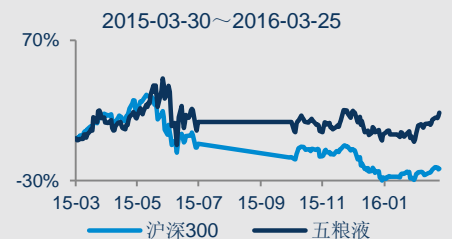
**证券分析师：王莺**

执业编号：S0360515100002  
电话：021-31758467  
邮箱：wangying@hcyjs.com

**公司基本数据**

总股本(万股)	379,597
流通 A 股/B 股(万股)	379,567/-
资产负债率(%)	15.6
每股净资产(元)	11.4
市盈率(倍)	16.92
市净率(倍)	2.41
12 个月内最高/最低价	33.85/21.92

**市场表现对比图(近 12 个月)**



**相关研究报告**

1、《五粮液点评：混改方案出炉，助力中长期发展》2015/11/1

2、《五粮液年报点评：2015Q4 净利大增 40%，资本运作值得期待--华创王莺团队》

2016/03/28

前股价有极强的安全边际。提价政策或将显著提升公司全年业绩，随着混改及员工持股计划推进，公司分红率大幅提升 10 个百分点至 49.2%，市值管理和外延式扩张值得期待。我们预计 2016-2017 年公司实现收入 243.86 亿元、274.20 亿元，同比增长 12.6%、12.4%，实现净利润 69.04 亿元、79.13 亿元，同比增长 11.79%、14.61%，维持强烈推荐评级不变。

#### 5.风险提示：

销售不达预期；经济恶化；

#### 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万)	21,659	24,386	27,420	30,710
同比增速(%)	3.1%	12.6%	12.4%	12.0%
净利润(百万)	6,176	6,904	7,913	8,956
同比增速(%)	5.85%	11.79%	14.61%	13.18%
每股盈利(元)	1.63	1.82	2.08	2.36
市盈率(倍)	16.75	14.98	13.07	11.55

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	26,374	33,358	41,134	49,954
应收票据	8,665	8,665	8,665	8,665
应收账款	107	120	135	152
预付账款	332	374	425	476
存货	8,701	9,795	11,126	12,461
其他流动资产	418	418	418	418
流动资产合计	44,597	52,730	61,903	72,126
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	902	902	902	902
固定资产	5,348	4,765	4,246	3,784
在建工程	556	556	556	556
无形资产	412	412	412	412
其他非流动资产	730	730	730	730
非流动资产合计	7,949	7,367	6,848	6,386
<b>资产合计</b>	<b>52,547</b>	<b>60,097</b>	<b>68,751</b>	<b>78,512</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	206	206	206	206
应付账款	1,058	1,191	1,353	1,516
预收款项	1,994	2,245	2,524	2,827
其他应付款	1,280	1,280	1,280	1,280
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	3,429	3,429	3,429	3,429
流动负债合计	7,968	8,352	8,793	9,258
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	227	227	227	227
非流动负债合计	227	227	227	227
<b>负债合计</b>	<b>8,195</b>	<b>8,579</b>	<b>9,020</b>	<b>9,485</b>
归属母公司所有者权益	43,329	50,233	58,146	67,102
少数股东权益	1,016	1,278	1,579	1,918
<b>所有者权益合计</b>	<b>44,345</b>	<b>51,511</b>	<b>59,724</b>	<b>69,020</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>52,540</b>	<b>60,090</b>	<b>68,745</b>	<b>78,505</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,200</b>	<b>6,123</b>	<b>6,686</b>	<b>7,474</b>
现金收益	6,247	6,888	7,642	8,411
存货影响	-609	-1,094	-1,331	-1,335
经营性应收影响	-1,340	-55	-66	-67
经营性应付影响	1,983	384	441	465
其他影响	-82	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-625</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>
资本支出	-452	0	0	-1
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-173	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,585</b>	<b>861</b>	<b>1,091</b>	<b>1,347</b>
借款增加	0	0	0	0
财务费用	732	861	1,091	1,347
股东融资	-2,398	0	0	0
其他长期负债变化	81	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>21,659</b>	<b>24,386</b>	<b>27,420</b>	<b>30,710</b>
营业成本	6,672	7,511	8,532	9,556
营业税金及附加	1,785	2,009	2,259	2,530
销售费用	3,568	4,268	4,661	5,221
管理费用	2,129	2,195	2,440	2,733
财务费用	-732	-861	-1,091	-1,347
资产减值损失	26	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	34	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>8,246</b>	<b>9,265</b>	<b>10,618</b>	<b>12,017</b>
营业外收入	66	0	0	0
营业外支出	25	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>8,287</b>	<b>9,265</b>	<b>10,618</b>	<b>12,017</b>
所得税	1,877	2,098	2,405	2,722
<b>净利润</b>	<b>6,410</b>	<b>7,166</b>	<b>8,213</b>	<b>9,295</b>
少数股东损益	234	262	300	340
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,176</b>	<b>6,904</b>	<b>7,913</b>	<b>8,956</b>
NOPLAT	5,806	6,500	7,369	8,254
EPS(摊薄)(元)	1.63	1.82	2.08	2.36

**主要财务比率**

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	3.1%	12.6%	12.4%	12.0%
EBIT 增长率	1.9%	12.0%	13.4%	12.0%
归母净利润增长率	5.85%	11.79%	14.61%	13.18%
<b>获利能力</b>				
毛利率	69.2%	69.2%	68.9%	68.9%
净利率	29.6%	29.4%	30.0%	30.3%
ROE	14.3%	13.7%	13.6%	13.3%
ROIC	13.5%	12.9%	12.6%	12.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.6%	14.3%	13.1%	12.1%
债务权益比	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
流动比率	559.7%	631.4%	704.0%	779.0%
速动比率	450.5%	514.1%	577.5%	644.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收帐款周转天数	2	2	2	2
应付帐款周转天数	57	57	57	57
存货周转天数	469	469	469	469
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.63	1.82	2.08	2.36
每股经营现金流	1.63	1.61	1.76	1.97
每股净资产	11.41	13.23	15.32	17.68
<b>估值比率</b>				
P/E	16.75	14.98	13.07	11.55
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	13	12	10	9

## 农业食品组分析师介绍

### 华创证券首席分析师：王鹭

CFA，英国布里斯托大学经济学硕士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券，2015月加入华创证券研究所。2012年水晶球卖方分析师第五名。

### 华创证券助理分析师：曹岩

对外经济贸易大学经济学硕士，曾供职于中粮集团财务部，2014年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：冯鹤

上海财经大学管理学硕士，2015年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：赵国防

西南财经大学经济学硕士，2016年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理		guosaisai@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	王栋			wangdong@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	柯任	销售助理		keren@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500