



2017-04-27

公司点评报告

买入/维持

五粮液(000858)

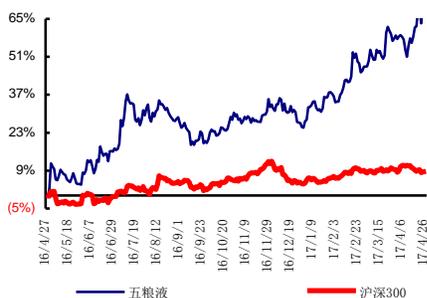
目标价: 54.5

昨收盘: 46.0

食品饮料 饮料制造

## 五粮液 17 年一季报点评：一批价稳步上涨，利润略超预期

### ■ 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)	174,614/174,605
12 个月最高/最低(元)	46.60/27.53

### 相关研究报告：

- 《五粮液(000858)年报点评：高端酒量价提升，预收款再创新高》  
--2017/03/31
- 《五粮液半年报点评》  
--2016/08/26
- 《五粮液年报点评》--2016/04/06

### 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：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

### 点评事件：

公司 2017 年一季度实现收入 101.59 亿、归母净利润 35.93 亿、扣非归母净利润 35.89 亿，同比增长 15.11%、23.77%、23.88%，EPS 为 0.95 元/股，收入符合预期、利润略超预期。

### 投资要点：

**公司发货节奏控制到位、各地一批价稳步上涨，渠道管理水平进一步提高**

一季度末预收款 62.37 亿，环比微降、同比下降 8.6 个点。因为去年春糖期间公司出台提高出厂价 20 元至 679 及取消相应补贴和承兑政策，渠道赶在政策关门之前打低价货的款，而今年公司为了进一步挺一批价，在 16 年 9 月中旬出台提高出厂价 60 元至 739 的政策后，到 17 年春节及春糖期间、除了有阶梯性的给予承兑汇票支持以外、没有其他直接补贴政策，因此今年一季度渠道并没有关门打款的时间节点。公司在去年一季度收入增长 31% 的高基数下、预收款仍保持高位的情况下，一季度收入仍能有 15% 的增速实属不易。

账上货币资金 364.44 亿创历史新高，应收票据同比下降 18.61%、环比增长 37% 至 131.59 亿，销售商品、提供劳务收到的现金 77.05 亿，与收入预收款项基本配平。经营活动产生现金流净额 18.44 亿同比大幅增长 143%、环比增长 62.6%，经营质量愈发扎实。

目前五粮液各地经销商反馈一批价格稳步上涨至 790 元、动销顺畅、库存水平偏低。公司发货节奏控制到位，经销商按月打款，目前厂商进销存一体化系统使得厂家根据各地经销商实际库存来确定发货节奏来保持经销商合理偏低的库存水平，同时整个供应链条上的反应速度非常及时，一天之内中转仓就能发货到经销商，公司整体渠道管理水平进一步提高。

### 涨价带动毛利率大幅上升，坚定挺价销售费用率下降

公司一季度毛利率 48.63% 同比大幅增加 4 个百分点涨价效应体现（今年 739、去年同期 659 元出厂价），销售费用率 10.79% 下降 2 个百分点和今年以来坚定挺价策略、渠道政策上费用投放比例进一步降低相关。整体期间费用率下降 2.8 个点，净利率提升 2.5 个点至 35.37%。

### 盈利预测与估值

公司规划 17 年华东营销中心 80 亿、其他六个中心 120 以上、五

粮系列酒 75-80 亿，整体收入规划 280 亿。17 年定调“名酒+民酒”，违规减量、增量溢价是高端酒的全年策略，股东大会传递出“无量可增”、旺季到来前每瓶 30 元的溢价增量将停止（即以 769 拿计划外配额）的信息。提升品牌形象和高度是公司今年的重点，专卖店升级也是提升品牌的一个方面，一季度增加近百家形势很好。一季度系列酒的重点品牌增长两位数以上，今年目标 30%。管理团队的变换、公司各方面持续向好，这种势头将被逐季印证。我们预计 17~18 年 EPS 为 2.18、2.7 元/股，给予今年 25 倍 PE，目标价 54.5 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**

市场竞争加剧，成本上升，食品安全问题。

**主要财务指标**

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	24,543.79	28,135.77	34,044.29
同比增长	13.32%	14.64%	21.00%
净利润(百万元)	6,784.53	8277.13	10263.64
同比增长	9.85%	22%	24%
摊薄每股收益(元)	1.79	2.18	2.70
PE	26	21	17
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；

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。