

五粮液 (000858) 动态点评

双轮驱动，五粮液望量价齐升

2017 年 12 月 08 日

【事项】

- ◆ 据中酒头条报道，五粮液经销商已接公司通知，近期将新品五粮液调整零售价格到 1099 元/瓶，供货价调至 939 元，五粮液 1618 供货价涨到 969 元，零售指导价调到 1199 元。并且要求，优先配合调整价格的商家将优先保证货源供应。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

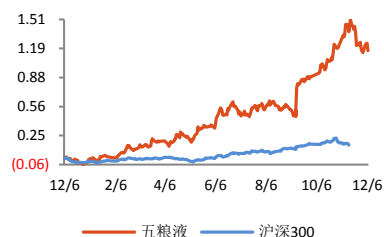
证券分析师：马建华

证书编号：S1160516090001

联系人：高思雅

电话：021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	250381.96
流通市值 (百万元)	250367.73
52 周最高/最低 (元)	76.76/33.65
52 周最高/最低 (PE)	33.45/19.25
52 周最高/最低 (PB)	6.14/2.79
52 周涨幅 (%)	86.14
52 周换手率 (%)	164.41

相关研究

《中报业绩超预期，未来有望持续向好》

2017.09.01

【评论】

内因外因，双轮驱动本次提价。价格天花板抬高是为外因：三季度，国内高端白酒放量，行业景气度高，茅台一批价维持稳步上扬，给予五粮液、泸州老窖充足的提价空间。公司规划推进是为内因：今年六月，公司董事长李曙光提出“稳定出厂价，推高批发价”战略，希望提高经销商毛利润，激发经销商活力，并最终吸引其回流。年内，普五终端价已从829元提至1099元，提价实为公司战略布局中的一环。

公司高管锐意进取，大刀阔斧搞改革。今年9月，四川省政府印发《关于推进白酒产业供给侧结构性改革加快转型升级的意见》，表示四川省2020年争取培养营收1000亿白酒企业1家。省经委副主任李曙光走马上任，担任五粮液集团董事长。上任伊始便表态，公司须“二次创业，再铸辉煌”，大刀阔斧开展改革。半年来，五粮液一方面，理顺自身产品结构，重点发展高端产品普五，构建“1+3+5”产品体系；另一方面，渠道下沉，开展百城千县万店战略，增加经销商数量，加强终端控制力。来年，五粮液在行业景气和改革红利大背景下，销量料迎来量价齐升。

基于以上判断，我们预测：2017、2018、2019五粮液每股收益分别为2.10、2.69、3.43元，对应市盈率PE分别为31.44、24.50、19.22倍，维持“增持”评级。

【风险提示】

宏观经济下滑；
限制三公消费力度加大。

盈利预测：

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	24543.79	30000.00	37700.00	48000.00
增长率(%)	13.32	22.23	25.67	27.32
EBITDA（百万元）	9144.99	11548.91	14655.09	18546.89
归属母公司净利润（百万元）	6784.53	7963.41	10220.50	13024.74
增长率(%)	9.85	17.38	28.34	27.44
EPS(元/股)	1.79	2.10	2.69	3.43
市盈率(P/E)	36.90	31.44	24.50	19.22
市净率(P/B)	5.32	4.82	4.25	3.64
EV/EBITDA	23.59	18.27	13.95	10.56

资料来源：Choice，东方财富证券

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。