

# 五粮液 (000858)

## 4Q17发货加速，系列酒涨价挺量

### 推荐 (维持)

现价: 86.84 元

#### 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.wuliangye.com.cn
大股东/持股	宜宾国有资产经营/36.00%
实际控制人	宜宾市政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	3,796
流通 A 股(百万股)	3,796
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	3,296.42
流通 A 股市值(亿元)	3,296.23
每股净资产(元)	13.34
资产负债率(%)	21.50

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《五粮液\*000858\*增长压力渐升，下调评级至推荐》 2017-10-27  
 《五粮液\*000858\*2Q17 营收超预期，估值仍不贵》 2017-08-28

#### 证券分析师

**文献** 投资咨询资格编号  
 S1060511010014  
 0755-22627143  
 WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**刘彪** 一般从业资格编号  
 S1060117050002  
 0755-33547353  
 LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

**蒋寅秋** 一般从业资格编号  
 S1060117110064  
 0755-33547523  
 JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

**事项:** 结合草根调研情况，我们调整了五粮液 2017 年业绩预测。

#### 平安观点:

- **五粮液酒发货加快，或受益于茅台控量挺价。**4Q17 五粮液酒发货速度明显加快，我们调研多位经销商反馈，公司已补发 1H17 欠发的五粮液酒。从外部环境来看，茅台 4Q17 再次严格控量并助推批价持续上涨，客观上利于五粮液酒加速放量；同时，五粮液酒厂也加快了扩张速度，表现在 2H17 至今持续增加新专卖店。我们估计，五粮液酒 17 年报表确认量可达 1.7 万吨，增长近双位数。
- **系列酒涨价挺量。**10 月底，五粮液系列酒涨价，幅度达 10-20%。春节大旺季备货前涨价，会显著推动经销商提前打款，这在我们草根调研中得到印证。受益于此，我们估计，系列酒 17 年营收同比可增约 30%。
- **上调 17、18 年业绩预测。**考虑五粮液酒、系列酒 4Q17 发货加快，酒厂为 18 年五粮液酒设定了约 18% 的销量增长目标，且茅台持续控量提供了良好环境，上调 17、18 年营收增速假设至 17%、24%，上调 EPS 预期值约 6%、22%至 2.32 元、3.00 元，同比增约 30%、29%，18 年净利增速偏低主要是考虑 17 年 1-4 月消费税率基数仍低。
- **趋势仍好，维持“推荐”评级。**18 年茅台自身放量压力上升，国窖深度出货量也渐大，五粮液酒增量面临的压力或上升，这一点已体现在最近两个月一批价趋势整体偏软上。同时，五粮液估值已渐趋合理，维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 茅台批价下行影响五粮液酒销售。

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入(百万元)	21,659	24,544	28,825	35,868	39,454
YoY(%)	3.1	13.3	17.4	24.4	10.0
净利润(百万元)	6,176	6,785	8,823	11,380	13,191
YoY(%)	5.8	9.9	30.0	29.0	15.9
毛利率(%)	69.2	70.2	71.9	73.5	75.0
净利率(%)	29.6	28.8	31.9	33.1	34.9
ROE(%)	14.9	15.0	17.7	19.6	18.7
EPS(摊薄/元)	1.63	1.79	2.32	3.00	3.48
P/E(倍)	53.4	48.6	37.4	29.0	25.0
P/B(倍)	7.6	7.0	6.3	5.2	4.3

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	54,505	62,328	77,695	92,964
现金	34,666	39,667	50,230	63,541
应收账款	9,687	11,377	14,156	15,572
其他应收款	19	22	27	30
预付账款	272	301	353	366
存货	9,257	10,251	12,045	12,484
其他流动资产	604	709	883	971
<b>非流动资产</b>	7,670	7,711	7,773	7,796
长期投资	795	795	795	795
固定资产	5,724	5,752	5,812	5,830
无形资产	402	403	405	405
其他非流动资产	749	761	761	766
<b>资产总计</b>	62,174	70,039	85,468	100,760
<b>流动负债</b>	13,688	15,779	19,344	20,868
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2,499	2,767	3,251	3,370
其他流动负债	11,189	13,012	16,092	17,498
<b>非流动负债</b>	281	281	281	281
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	281	281	281	281
<b>负债合计</b>	13,969	16,060	19,624	21,148
少数股东权益	1,129	1,495	1,981	2,557
股本	3,796	3,796	3,796	3,796
资本公积	953	953	953	953
留存收益	42,328	47,734	59,114	72,305
<b>归属母公司股东权益</b>	47,077	52,483	63,863	77,054
<b>负债和股东权益</b>	62,174	70,039	85,468	100,760

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	11,697	8,151	10,248	12,761
净利润	6,785	8,823	11,380	13,191
折旧摊销	272	366	485	577
财务费用	-766	-854	-943	-1,136
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-3,961	944	1,592	614
其他经营现金流	9,367	-1,128	-2,267	-485
<b>投资活动现金流</b>	-161	-588	-627	-586
资本支出	336	527	561	524
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-497	-1,115	-1,188	-1,110
<b>筹资活动现金流</b>	-3,194	-2,562	943	1,136
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	-3,194	-2,562	943	1,136
<b>现金净增加额</b>	8,342	5,001	10,563	13,311

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	24,544	28,825	35,868	39,454
营业成本	7,314	8,099	9,517	9,864
营业税金及附加	1,941	3,315	5,201	5,721
营业费用	4,695	4,036	4,232	4,458
管理费用	2,144	2,075	2,242	2,407
财务费用	-766	-854	-943	-1,136
资产减值损失	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	33	33	32	31
<b>营业利润</b>	9,237	12,187	15,651	18,172
营业外收入	119	59	59	59
营业外支出	19	19	19	19
<b>利润总额</b>	9,337	12,228	15,691	18,213
所得税	2,281	3,039	3,827	4,444
<b>净利润</b>	7,057	9,189	11,865	13,768
少数股东损益	272	366	485	577
<b>归属母公司净利润</b>	6,785	8,823	11,380	13,191
EBITDA	9,011	11,858	15,236	17,570
EPS (元)	1.79	2.32	3.00	3.48

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	13.3	17.4	24.4	10.0
营业利润(%)	12.0	31.9	28.4	16.1
归属于母公司净利润(%)	9.9	30.0	29.0	15.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	70.2	71.9	73.5	75.0
净利率(%)	28.8	31.9	33.1	34.9
ROE(%)	15.0	17.7	19.6	18.7
ROIC(%)	37.0	54.5	65.7	71.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	22.5	22.9	23.0	21.0
净负债比率(%)	-71.3	-73.0	-75.9	-79.5
流动比率	3.98	3.95	4.02	4.45
速动比率	3.31	3.30	3.39	3.86
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.43	0.44	0.46	0.42
应收账款周转率	228.7	246.2	252.7	238.7
应付账款周转率	4.5	3.5	3.6	3.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.79	2.32	3.00	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	3.08	2.15	2.70	3.36
每股净资产(最新摊薄)	12.70	14.22	17.35	20.97
<b>估值比率</b>				
P/E	48.6	37.4	29.0	25.0
P/B	7.0	6.3	5.2	4.3
EV/EBITDA	36.1	27.5	21.4	18.6

## 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股份有限公司（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他人。

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。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

## 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