

2018年8月28日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

78

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2018/8/27)	65.31		
深证成指(2018/8/27)	8728.56		
股价 12 个月高/低	91.47/49.72		
总发行股数(百万)	3881.61		
A 股数(百万)	3795.77		
A 市值(亿元)	2479.02		
主要股东	宜宾市国有资产经营有限公司(35.21%)		
每股净值(元)	13.44		
股价/账面净值	4.86		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-10.0	-19.0	20.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-05-02	67.98	买入
2017-10-27	65.06	买入
2017-09-28	56.70	买入

产品组合

酒类	94.55%
塑料制品	4.36%
其他	0.77%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.8%
一般法人	61.0%

股价相对大盘走势



五粮液(000858.SZ)

BUY 买入

业绩持续高增长，维持买入

结论与建议：

公司上半年实现营收 214.2 亿，同比增 37%，实现净利润 71 亿，同比增 43%，综合毛利率为 72.84%，同比上升 1.19 个百分点，二季度实现营收 75 亿，同比增 37.7%，净利润 21.4 亿，同比增 55.2%，综合毛利率为 72.2%，同比下降 1.5 个百分点。公司上半年业绩情况略好于此前公布的经营资料。

- 报告期酒类业务营收 202.5 亿，同比增 37%，毛利率达 76.53%，同比上升 1.29%，酒类业务持续高速增长推测应受益量价齐升。另一方面，公司 2Q 末预收款为 44.19 亿，环比下降 13.53 亿，降幅为 23%，属于季节性正常回落。
- 费用端，报告期公司控制严格，使公司费用率明显下降，由去年同期 18.07% 下降至 13.12%，同比下降 4.95 个百分点，对业绩贡献显著。2Q 费用率为 19.63%，同比下降 5.25 个百分点。
- 此外，报告期公司经营活动的现金流净额大幅下降 81%，主要受银行承兑汇票增加以及支付的各项税费和采购商品支付的现金增加影响，公司应收票据同比增 47%，由银行承兑因此回款风险较小，无需过于担忧；税费方面，由于 2017 年 5 月 1 日起公司消费税税基提升，公司消费税支出增加使税金同比增 112%，下半年税基变动影响消弭，税费变动对业绩的影响将减小。
- 此前公司于 6 月 23 日起应新品五粮液订单量已超全年计划量而暂停接受新订单，管道库存清理顺畅，普五一批价回升。目前，中秋、国庆双节临近，以行业来看，名优白酒终端销售依旧火爆，行业景气仍在持续。下半年旺季来临，品牌效应驱动下，公司业绩预计仍能保持较快增长。
- 综上，维持此前盈利预测，预计 2018-2019 年公司将分别实现净利润 127 亿和 158 亿，同比增 31%和 25%，EPS 分别为 3.34 元和 4.16 元，当前股价对应 PE 分别为 20 倍和 16 倍。当前板块调整使行业估值回落，公司估值吸引力提升，维持买入投资建议。
- 风险提示：行业景气下降，食品安全问题

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6176	6785	9674	12660	15786
同比增减	%	5.85	9.85	42.58	30.87	24.69
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.63	1.79	2.55	3.34	4.16
同比增减	%	5.85	9.85	42.58	30.87	24.69
市盈率(P/E)	X	39.59	36.04	25.27	19.31	15.49
股利 (DPS)	RMB 元	0.80	0.90	1.30	1.67	2.08
股息率 (Yield)	%	1.24	1.40	2.02	2.59	3.23

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	21659	24544	30187	37730	47112
经营成本	6672	7314	8450	10187	12720
营业税金及附加	1785	1941	3495	5323	6646
销售费用	3568	4695	3625	3227	4030
管理费用	2129	2144	2269	2605	3253
财务费用	-732	-766	-891	-1132	-1413
资产减值损失	26	12	6	5	5
投资收益	34	33	68	68	68
营业利润	8246	9237	13375	17570	21916
营业外收入	66	119	45	75	80
营业外支出	25	19	28	17	16
利润总额	8287	9337	13392	17628	21980
所得税	1877	2281	3306	4383	5465
少数股东损益	234	272	412	585	729
归属于母公司所有者的净利润	6176	6785	9674	12660	15786

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	26374	34666	40592	46757	54455
应收账款	107	108	110	112	114
存货	8701	9257	10558	11614	12775
流动资产合计	44597	54505	63280	73215	86979
长期股权投资	902	795	863	906	951
固定资产	5348	5431	5293	5504	5724
在建工程	555	293	272	258	245
非流动资产合计	7949	7670	7643	7490	7340
资产总计	52547	62174	70923	80705	94319
流动负债合计	7968	13688	15968	19162	22994
非流动负债合计	234	281	280	271	230
负债合计	8201	13969	16248	19432	23224
少数股东权益	1016	1129	1340	1608	3538
股东权益合计	43329	47077	53334	59664	67557
负债及股东权益合计	52547	62174	70923	80705	94319

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	6691	11697	9766	11319	14134
投资活动产生的现金流量净额	-394	-161	-201	-249	-311
筹资活动产生的现金流量净额	-2355	-3194	-3639	-4905	-6125
现金及现金等价物净增加额	3942	8342	5926	6165	7698

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。