



2019年03月28日

增持(维持)

当前价: 90.32 元

目标价: 元

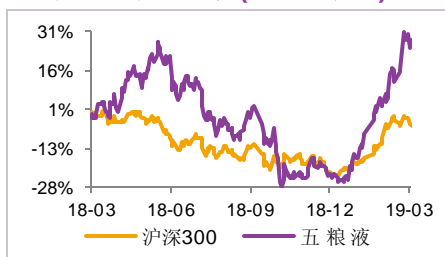
分析师: 徐鸿飞

执业编号: S0300518090001

电话: 010-66235689

邮箱: xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	40,030	47,434	56,844	66,419
(+/-)	33%	18%	20%	17%
归母净利润	13,384	16,585	20,235	23,922
(+/-)	38%	24%	22%	18%
EPS(元)	3.47	4.27	5.21	6.16
P/E	26.2	21.1	17.3	14.7

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯食品饮料公司深度】五粮液(000858.SZ): 浓香龙头扬帆起航, 改革持续推进》2018-01-24

《【联讯食品饮料】五粮液: 收入增速环比抬升, 控费提效利润率提高》2018-08-28

五粮液(000858.SZ)

【联讯食饮】五粮液: 量价齐升保障19年延续高增长

投资要点

◇ 事件

公司发布 2018 年年报: 实现营业收入 400.30 亿元, 同比增长 32.61%; 归母净利润 133.84 亿元, 同比增长 38.36%; 扣非后归母净利润 133.99 亿元, 同比增长 38.96%; 基本每股收益 3.474 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 17 元(含税)。

◇ 酒类产品结构上移, 预收款项增加, 看好 1 季度业绩增长

公司酒类收入合计 377.52 亿元, 同比增长 34.39%; 其中高价位酒收入 301.89 亿元, 同比增长 41.11%。全年酒类销量 191,596 吨, 同比增长 6.44%; 受销售结构上移影响, 毛利率提升 0.88pct 至 77.59%。

分季度看, 4Q 单季收入 107.80 亿元, 同比增长 31.32%, 创下新高; 毛利率 74.70%, 同比提升 0.28pct; 销售费用率 6.50%, 同比下降 4.80 pct。

截至 18 年底, 公司预收款 67.07 亿元, 较上年同期增加 20.61 亿元, 环比增加 42.67 亿元。预计 19 年 1 季度五粮液收入有望保持高增速。

◇ 推出新版普五, 量价齐升确保全年高增长

公司提出 2019 年收入目标 500 亿元, 保持 25% 左右的增长。在量上, 五粮液计划量 2.3 万吨, 高出 2018 年计划量 0.3 万吨; 其中普五全年配额 1.5 万吨。在价上, 公司将借推出第 8 代五粮液之际提高出厂价, 新版普五出厂价将在 879-889 元, 较老版普五提高近 100 元, 预计其他产品也将随之提价。市场普遍预期新版五粮液上市后, 老版普五价值将随之提升, 经销商打款积极性高涨, 目前老版普五已完成全年计划量 56%, 预计收藏版普五占计划量 9%, 下半年第八代五粮液占配额不到 35%。若能顺利实现提价, 将巩固其在高端酒市场地位, 并能一定程度压制价格与其相近的其他高端酒竞争对手。

◇ 盈利预测与投资建议

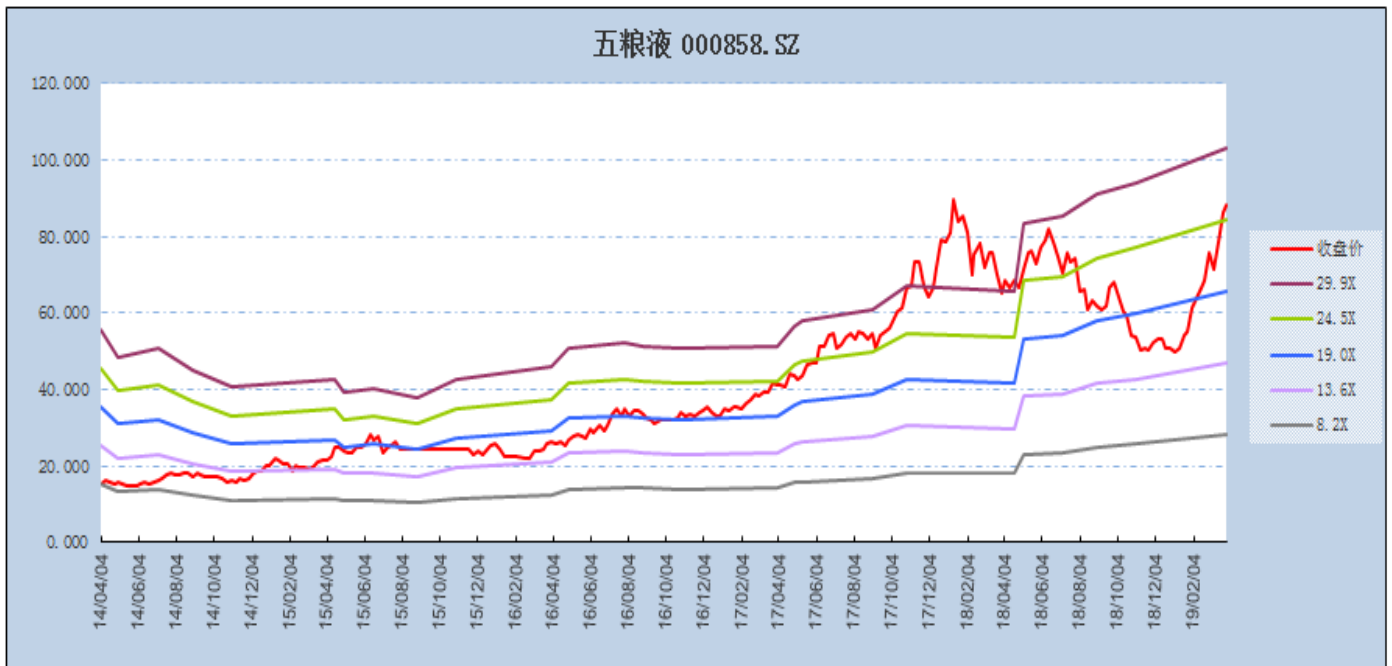
预计 2019-2021 年, 营业收入 474.43、568.44、664.19 亿元; 归母净利润 165.85、202.35、239.22 亿元; 对应 PE 为 21.1、17.3、14.7 元。维持“增持”评级

◇ 风险提示

食品安全风险; 宏观经济增速放缓, 消费下滑; 提价进展低于预期, 销量受到不利影响。

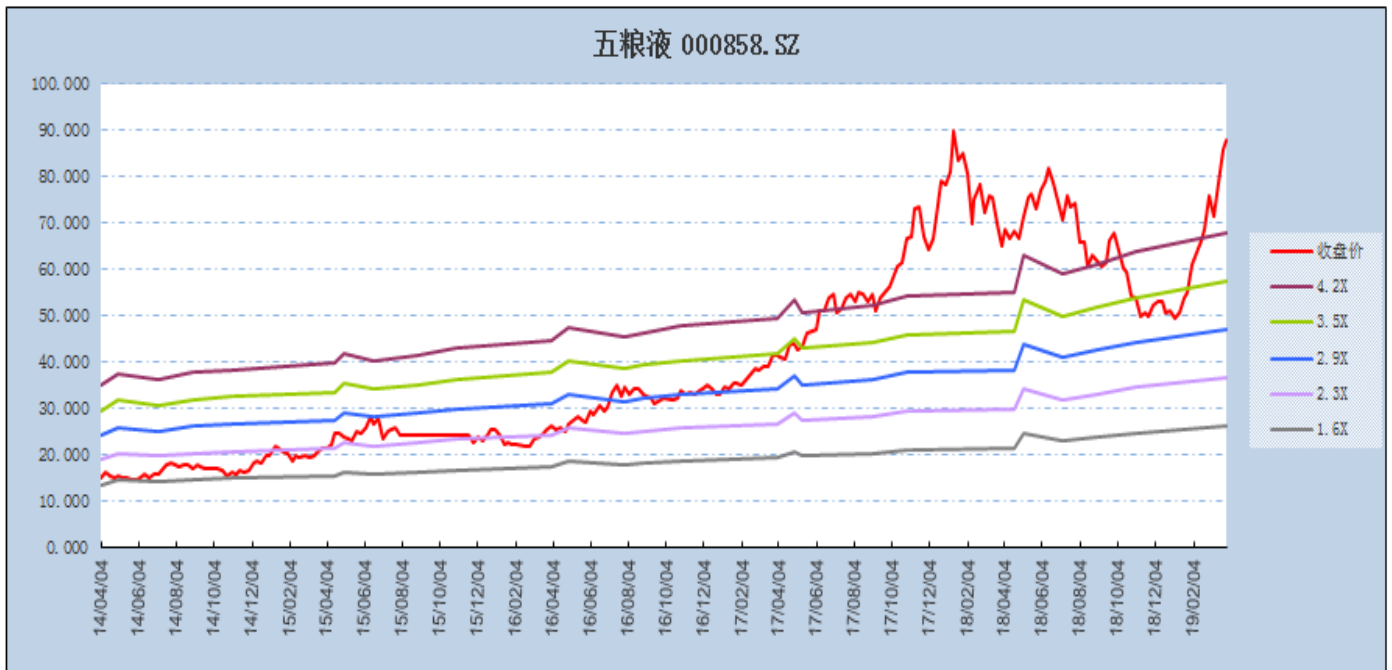


图表1: PE Band



资料来源:联讯证券, Wind

图表2: PB Band



资料来源:联讯证券, Wind



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	78,110	87,972	99,804	113,346	经营活动现金流	12,317	13,282	16,000	19,592
现金	48,960	54,207	60,211	67,631	净利润	13,384	16,585	20,235	23,922
应收账款	16,262	19,260	23,080	26,968	折旧摊销	563	547	536	522
其它应收款	31	37	44	51	财务费用	-0	-1,238	-1,373	-1,534
预付账款	198	221	249	282	投资损失	-101	-106	-106	-106
存货	11,795	13,224	14,993	16,981	营运资金变动	-1,996	-3,324	-4,290	-4,393
其他	864	1,024	1,227	1,433	其它	467	819	1,000	1,181
非流动资产	7,984	7,889	7,766	7,559	投资活动现金流	-332	-346	-307	-208
长期投资	919	919	919	919	资本支出	-381	-452	-413	-314
固定资产	5,261	5,230	5,162	5,003	其他	50	106	106	106
无形资产	413	371	334	301					
其他	1,391	1,368	1,350	1,336	筹资活动现金流	-3,618	-7,690	-9,690	-11,963
资产总计	86,094	95,861	107,570	120,904	短期借款	-	-	-	-
流动负债	20,708	22,006	23,554	25,294	长期借款	-	-	-	-
短期借款	-	-	-	-	其他	-3,618	-7,690	-9,690	-11,963
应付账款	3,152	3,551	4,026	4,560	现金净增加额	8,368	5,247	6,003	7,420
其他	17,555	18,455	19,528	20,734					
非流动负债	267	267	267	267	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	-	-	-	-	成长能力				
其他	267	267	267	267	营业收入	32.6%	18.5%	19.8%	16.8%
负债合计	20,975	22,273	23,821	25,561	营业利润	40.0%	23.8%	21.9%	18.2%
少数股东权益	1,632	2,443	3,432	4,602	归属母公司净利润	38.4%	23.9%	22.0%	18.2%
归属母公司股东权益	63,487	71,145	80,317	90,742	获利能力				
负债和股东权益	86,094	95,861	107,570	120,904	毛利率	73.8%	75.1%	76.4%	77.2%
					净利率	33.4%	35.0%	35.6%	36.0%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	21.1%	23.3%	25.2%	26.4%
营业收入	40,030	47,434	56,844	66,419	ROIC	20.4%	22.5%	24.2%	25.2%
营业成本	10,487	11,812	13,392	15,168	偿债能力				
营业税金及附加	5,908	6,641	7,958	9,299	资产负债率	24.4%	23.2%	22.1%	21.1%
营业费用	3,778	4,477	5,366	6,269	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	2,340	2,773	3,324	3,883	流动比率	3.77	4.00	4.24	4.48
财务费用	-1,085	-1,238	-1,373	-1,534	速动比率	3.20	3.40	3.60	3.81
资产减值损失	11	11	11	11	营运能力				
公允价值变动收益	-	-	-	-	总资产周转率	0.46	0.49	0.53	0.55
投资净收益	106	106	106	106	应收账款周转率	338	354	368	363
营业利润	18,718	23,177	28,260	33,396	应付账款周转率	3.33	3.52	3.54	3.53
营业外收入	44	44	44	44	每股指标(元)				
营业外支出	155	155	155	155	每股收益	3.45	4.27	5.21	6.16
利润总额	18,607	23,065	28,148	33,284	每股经营现金	3.17	3.42	4.12	5.05
所得税	4,568	5,669	6,924	8,192	每股净资产	16.36	18.33	20.69	23.38
净利润	14,039	17,396	21,224	25,092	估值比率				
少数股东损益	654	811	989	1,170	P/E	26.2	21.1	17.3	14.7
归属母公司净利润	13,384	16,585	20,235	23,922	P/B	5.5	4.9	4.4	3.9
EPS（元）	3.47	4.27	5.21	6.16	EV/EBITDA	18.5	14.9	12.2	10.4

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

徐鸿飞，中国人民大学本科，2016年7月加入联讯证券，现任食品饮料分析师，证书编号：S0300518090001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com