

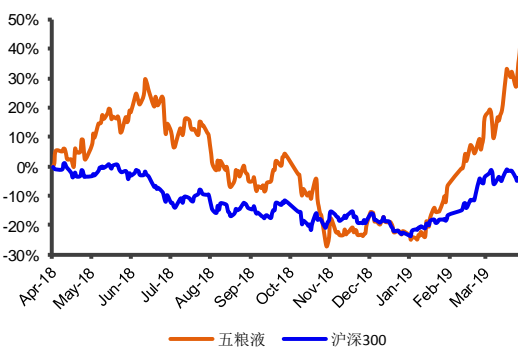
2019年04月01日

五粮液 (000858): 18年完美收官, 19年有望持续快速增长 推荐(维持)
食品饮料
当前股价: 95.00元
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	400	485	572	666
(+/-)	33.2%	21.2%	17.9%	16.5%
营业利润	187	230	279	333
(+/-)	40.0%	22.8%	21.2%	19.7%
归属母公司净利润	134	165	200	239
(+/-)	38.4%	23.0%	21.2%	19.7%
EPS (元)	3.45	4.24	5.14	6.15
市盈率	27.6	22.4	18.5	15.4

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	38.82 / 37.96
流通市值 (亿元)	3,606
每股净资产 (元)	16.36
资产负债率 (%)	24.4

股价表现 (最近一年)


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-54967577

邮箱: wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

事项: 公司于3月28日发布了2018年报。报告期内公司实现营业收入400.30亿元,同比增长32.61%;归属于上市公司股东的净利润133.84亿元,同比增长38.36%;实现扣非后净利润133.99亿元,同比增长38.96%;基本每股收益为3.47元,同比增长36.34%。拟每10股派发现金红利17元(含税)。业绩超出市场预期。

投资要点:

- **营收/净利实现高速增长:** 2018年公司营业收入和净利润实现了高速增长,其中Q4单季实现收入107.80亿元,同比增长31.32%,归母净利润38.90亿元,同比增长44.46%。分产品来看,高价位酒实现收入301.89亿元,同比大幅增长41.11%;中低价位酒收入75.63亿元,同比增长12.90%。报告期内收入的增长主要来自于高价位酒销量以及单价的增长。

- **提价+高价位酒占比提升致毛利率提升:** 报告期内,公司产品综合竞争力持续提高,盈利能力进一步提升。2018年高价位酒收入占比提升4.55pct至75.42%,低价位酒收入占比下降3.30pct至18.89%,综合毛利率提升了1.79pct至73.80%,为历史新高,主要得益于高价位酒收入占比持续上升。销售费用率下降2.57pct至9.44%,管理费用率减少了1.67pct至5.85%,财务费用率微升了0.24pct至-2.71%,净利率同比提高1.66个百分点至35.07%。

- **公司未来看点:** (1) 2018年全国白酒制造业实现主营业务收入5,363.83亿元,同比增长12.88%;白酒产量871.20万千升,同比增长3.14%;利润总额为1,250.50亿元,同比增长29.98%。可见白酒产品结构升级真实存在,高端白酒未来将继续受益于国内消费升级以及产品结构提升;(2) 公司将按照“1+3”产品策略,进一步梳理产品,重塑五粮液高端产品价值体系,实现经销商和终端利润的提升(3) 现版普五预计将于2019年第二季度停产,升级版普五预计于2019年6月前择机上市,升级版五粮液上市后,将进一步推动五粮液品牌价值 and 普五产品价格的提升。

- **盈利预测:** 我们预计2019-2021年公司营业收入将分别达到485、572和666亿元,对应EPS将分别为4.24、5.14和

6.15 元，按照 2019 年 3 月 29 日收盘价 95.00 元进行计算，对应 2019–2021 年动态 PE 分别为 22.4x、18.5x 和 15.4x，维持“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**（1）白酒行业竞争加剧；（2）市场需求低于预期；（3）食品安全问题。

分析师简介

万蓉：英国赫尔大学，商业管理硕士，主要研究和跟踪领域：大消费

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>