

2019年3月28日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

97

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2019/3/27)	87.98		
深证成指(2019/3/27)	9609.44		
股价 12 个月高/低	89.95/46.06		
总发行股数(百万)	3881.61		
A 股数(百万)	3795.77		
A 市值(亿元)	3339.52		
主要股东	宜宾市国有资产经营有限公司(35.21%)		
每股净值(元)	16.36		
股价/账面净值	5.38		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	25.6	75.4	30.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-01-31	57.28	买入
2018-08-28	65.31	买入
2018-05-02	67.98	买入

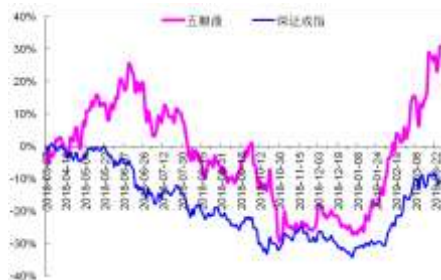
产品组合

酒类	94.8%
塑胶制品	4.65%
其他	0.17%

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

年报表现靓丽，以期来年

结论与建议：

事件：公司发布 2018 年业绩，实现营业总收入 400.3 亿，同比增 32.6%，受益量价齐升，净利润 133.84 亿，同比增 38.36%，EPS 为 3.45 元，毛利率为 73.8%，同比上升 1.8pct，受益高价酒占比进一步提升。4Q 实现营收 107.8 亿，同比增 31.32%，净利润 38.9 亿，同比增 43.59%，主要受益销量增长和费用控制，毛利率为 74.7%，同比上升 0.3pct。公司业绩符合此前预告。

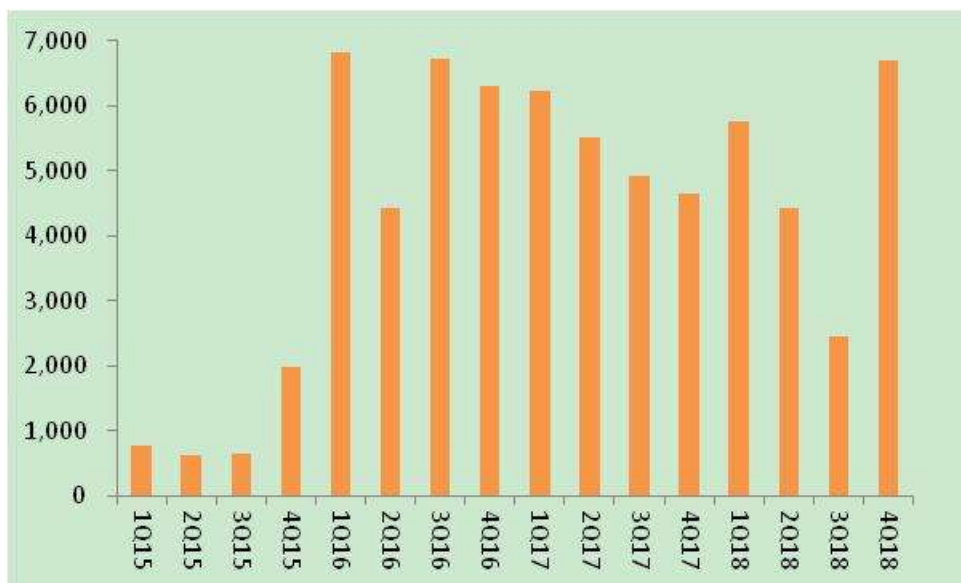
分红：每 10 股份现金股利 17 元，股息率为 1.93%

- 以产品看，酒类业务营收 377.5 亿，同比增 34.4%，高价酒实现营收 301.89 亿，同比增 41.11%，毛利率为 84.31%，同比略下降 0.86pct，中低价酒营收 75.63 亿，同比增 12.9%，毛利率上升 1.07pct 至 50.77%，受益系列酒产品结构梳理，高价酒与中低价酒营收占比分别为 80%和 20%。销量方面，整体销量达 19.16 万吨，同比增 6.44%，测算吨价为 19.7 万元/万吨，同比增 26.26%，主要由于 2017 年底提价（普五出厂价由 739 提升至 789 元/瓶）以及高价酒占比提升。公司 4Q 末预收账款为 67.07 亿，同比增 44%，环比增 175%，我们认为一方面在于春节备货，另一方面在于第七代普五即将绝版，经销商囤货所致（媒体消息称已完成全年配额 56%），因此，公司 1Q 业绩取得开门红概率较高。
- 费用方面，公司持续强化控费，全年综合费用率为 12.79%，同比下降 3.79pct，其中销售费用率下降 2.57pct 至 9.44%，管理费用率及研发费用率合计下降 1.46pct。4Q 销售费用同比下降 24.5%，因此销售费用率同比下降 4.8pct，成为 4Q 综合费用率下降 6.07pct 至 10.18%的最主要原因。4Q 费用管控也使公司单季度业绩较 3Q 增速出现明显回升。
- 展望未来：第八代普五将于年中上市，据传出厂价将较老版收藏版（即最后一批第七代普五）提价 20—30 元，即出厂价为 879—889 元/瓶，2019 年，经典五粮液的整体配额为 1.5 万吨，其中第八代经典五粮液在下半年的配额为 5250 吨，占比约 35%，考虑到第七代普五配额完成过半及下半年投放新版，2019 年预计仍将受益量价齐升。另外，公司持续强化管道数字化改革、产能建设，迭加产品矩阵进一步升级（推出超高端 501 系列等），预期全年业绩确定性较高。
- 业绩指引：公司预计全年实现营业总收入增 25%左右
- 综上，预计 2019—2020 年公司将分别实现净利润 168.98 亿、207.2 亿，分别同比增 26.25%和 22.6%，EPS 分别为 4.35 元和 5.34 元，当前股价对应 PE 分别为 20 倍和 16.5 倍，维持买入投资建议。
- 风险提示：终端动销不及预期，食品安全问题

.....继续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6785	9674	13384	16898	20717
同比增减	%	9.85	42.58	38.36	26.25	22.60
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.79	2.55	3.47	4.35	5.34
同比增减	%	9.83	42.59	36.34	25.31	22.60
市盈率(P/E)	X	49.23	34.53	25.33	20.21	16.48
股利 (DPS)	RMB 元	0.90	1.30	1.70	2.18	2.67
股息率 (Yield)	%	1.02	1.48	1.93	2.47	3.03

图 1: 公司预收款季度变化情况 单位: 百万元



资料来源: 公司公告, 群益金鼎证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
营业收入	24544	30187	40030	50114	60213
经营成本	7314	8450	10487	12629	14572
营业税金及附加	1941	3495	5908	7261	8724
销售费用	4695	3625	3778	4790	5755
管理费用	2144	2269	2340	2903	3488
财务费用	-766	-891	-1085	-1166	-1401
资产减值损失	12	6	11	8	8
投资收益	33	68	101	51	51
营业利润	9237	13375	18718	23635	28991
营业外收入	119	45	44	65	50
营业外支出	19	28	155	33	25
利润总额	9337	13392	18607	23667	29016
所得税	2281	3306	4568	5919	7257
少数股东损益	272	412	654	850	1043
归属于母公司所有者的净利润	6785	9674	13384	16898	20717

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
货币资金	34666	40592	48960	57830	69090
应收账款	108	110	127	134	140
存货	9257	10558	11795	12975	14273
流动资产合计	54505	63280	78110	93732	110604
长期股权投资	795	863	919	965	1014
固定资产	5431	5293	5262	5315	5368
在建工程	293	272	352	387	407
非流动资产合计	7670	7643	7984	8383	8802
资产总计	62174	70923	86094	102116	119406
流动负债合计	13688	15968	20708	25689	29325
非流动负债合计	281	280	267	270	272
负债合计	13969	16248	20975	25958	29597
少数股东权益	1129	1340	1632	1877	2159
股东权益合计	47077	53334	63487	74280	87651
负债及股东权益合计	62174	70923	86094	102116	119406

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	11697	9766	12317	15535	19268
投资活动产生的现金流量净额	-161	-201	-332	-401	-482
筹资活动产生的现金流量净额	-3193.9	-3639	-3618	-6264	-7527
现金及现金等价物净增加额	8342	5926	8368	8870	11260

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, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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前通知前变更。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; @持意见或立场, 或买入, 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; @。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。