

推荐 (维持)

业绩超预期增长

风险评级：中风险

五粮液 (000858) 2019 年一季报点评

2019 年 4 月 29 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

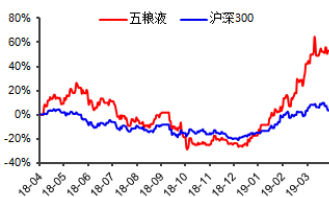
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 4 月 26 日

收盘价(元)	102.27
总市值(亿元)	3,969.72
总股本(亿股)	38.82
流通股本(亿股)	37.96
ROE (TTM)	21.28%
12 月最高价(元)	110.02
12 月最低价(元)	46.06

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司发布了2019年一季报。2019年一季度实现营业总收入175.9亿元，同比增长26.57%；实现归母净利润64.75亿元，同比增长30.26%；实现扣非净利润65.4亿元，同比增长31.85%，业绩超预期。

点评：

■ **业绩保持快增。**2019Q1公司营收和归母净利润分别同比增长26.57%和30.26%。2018Q1、Q2、Q3和Q4营收分别同比增长36.8%、37.7%、23.2%和31.3%，归母净利润分别同比增长38.3%、55.2%、19.6%和43.6%。2019Q1业绩保持快增，主要得益于量价保持提升。

■ **盈利能力持续提升。**公司2019年一季度综合毛利率同比提高2.59个百分点至75.78%，主要受益于均价上升；期间费用率同比提高0.18个百分点至9.78%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比提高0.02个百分点、0.26个百分点和0.1个百分点，分别达到7.24%、4.54%和-2%。受益于毛利率上升，净利率同比提高1.2个百分点至38.72%。

■ **持续推进改革。**未来公司仍将围绕一个工程，做好三个体系，建好三个平台。一个工程即“百城千县万店”工程，已基本完成第一阶段的终端筛选、档案建立；工程现已进入第二阶段，主要是终端的数字化赋能，目前，咨询规划工作已经结束，预计在今年6月份前可以启动实施。三个体系即产品（品牌）体系、渠道体系和团队体系。核心产品体系实施品牌“1+3”产品策略，系列酒实施“4+4”产品策略。渠道体系推进向现代化终端营销、精准营销转型。团队体系将加大营销体系变革。三个平台即打造数字化物流平台，全渠道互联网数字化平台以及战略营销决策平台。力争2020年收入实现600亿元，利润总额实现300亿元。

■ **维持推荐评级。**因一季度业绩超预期，我们上调对公司的盈利预测，预计公司2019-2020年EPS分别为4.36元和5.22元，对应PE分别为23倍和20倍。维持推荐评级。

■ **风险提示：**食品安全风险等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	40,030	50,038	60045	70,853
营业总成本	21,524	26,489	31816	37,093
营业成本	10487	13,010	15,011	17005
营业税金及附加	5908	7356	8827	10415
销售费用	3778	4603	5524	6519
管理费用	2340	2902	3483	4109
财务费用	-1085	-1392	-1041	-969
其他经营收益	101	100	100	100
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	101	100	100	100
营业利润	18718	23648	28330	33860
加 营业外收入	44	0	0	0
减 营业外支出	155	0	0	0
利润总额	18607	23648	28330	33860
减 所得税	4568	5794	6941	8296
净利润	14039	17854	21389	25564
减 少数股东损益	654	946	1133	1354
归母公司所有者的净利润	13384	16909	20256	24210
基本每股收益(元)	3.45	4.36	5.22	6.24
PE（倍）	29.66	23.48	19.60	16.40

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn