

2019年5月7日

顧向君

H70420@capital.com.tw

目標價(元) 104

公司基本資訊

產業別	食品饮料		
A 股價(2019/5/6)	92.12		
深證成指(2019/5/6)	8943.52		
股價 12 個月高/低	110.13/46.06		
總發行股數(百萬)	3881.61		
A 股數(百萬)	3795.77		
A 市值(億元)	3496.66		
主要股東	宜賓市國有資產經營有限公司(35.21%)		
每股淨值(元)	18.02		
股價/賬面淨值	5.11		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-4.1	50.6	28.7

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2019-03-27	87.98	買入
2019-01-31	57.28	買入
2018-08-28	65.31	買入
2018-05-02	67.98	買入

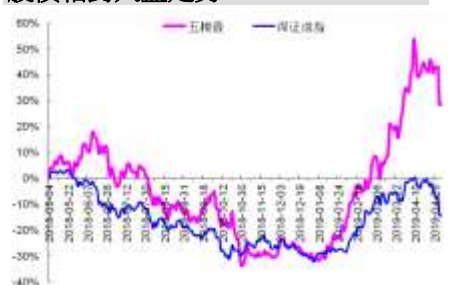
產品組合

酒類	94.8%
塑膠製品	4.65%
其他	0.17%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	9.8%
一般法人	61.0%

股價相對大盤走勢



年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019F	2020F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	6785	9674	13384	16898	20717
同比增減	%	9.85	42.58	38.36	26.25	22.60
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.79	2.55	3.47	4.35	5.34
同比增減	%	9.83	42.59	36.34	25.31	22.60
市盈率(P/E)	X	51.55	36.15	26.52	21.16	17.26
股利 (DPS)	RMB 元	0.90	1.30	1.70	2.18	2.67
股息率 (Yield)	%	0.98	1.41	1.85	2.36	2.90

預期報酬(Expected Return: ER)為准, 說明如下:

強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

五糧液(000858.SZ)

BUY 買入

开门红如期, 关注新品上市

結論與建議:

事件: 公司 2019 年一季度实现营收 175.9 亿, 同比增 26.57%, 净利润 64.75 亿, 同比增 30.26%, 毛利率为 75.78%, 同比上升 2.59pct, 受益产品结构升级。1Q 公司成功实现开门红。

- 费用方面, 受产销规模扩大影响(春节期间全国销量同比增 20-30%), 1Q 管理费用同比增 32.7%, 同时技术储备及研发力度加大使研发费用同比上升 124.57%, 受利息收入增加, 财务费用下降, 综合作用下, 公司 1Q 费用率为 9.78%, 同比略上升 0.18pct, 控制得当。
- 预收款来看, 1Q 末预收款为 48.53 亿, 环比下降 27.6%, 同比下降 16%, 受春节因素影响。当前市场来看, 茅台供应紧张, 叠加第七代普五即将绝版, 两因素共同作用使普五终端价格不断上涨, 目前, 第七代五粮液一批价在 890 元/瓶以上, 终端成交价亦稳定在 1000 元左右。此外, 市场库存处于低位, 根据微酒消息, 截至 4 月底, 五粮液投放量已超过万吨, 经销商实物库存仅 7%, 远低于库存警戒线, 并呈下降趋势。下半年新一代普五即将上市, 全年预计将受益量价齐升。另外, 近期, 公司在渠道及产品方面动作频频, 取消 11 家经销商资格, 并删减众多系列酒品牌, 产品结构更加合理, 核心产品价值得到凸显。
- 综上, 维持此前盈利预测, 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 21 倍和 17 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

..... 接續下頁

附一：合并損益表

百萬元	2016	2017	2018	2019F	2020F
營業收入	24544	30187	40030	50114	60213
經營成本	7314	8450	10487	12629	14572
營業稅金及附加	1941	3495	5908	7261	8724
銷售費用	4695	3625	3778	4790	5755
管理費用	2144	2269	2340	2903	3488
財務費用	-766	-891	-1085	-1166	-1401
資產減值損失	12	6	11	8	8
投資收益	33	68	101	51	51
營業利潤	9237	13375	18718	23635	28991
營業外收入	119	45	44	65	50
營業外支出	19	28	155	33	25
利潤總額	9337	13392	18607	23667	29016
所得稅	2281	3306	4568	5919	7257
少數股東損益	272	412	654	850	1043
歸屬於母公司所有者的淨利潤	6785	9674	13384	16898	20717

附二：合并資產負債表

百萬元	2016	2017	2018	2019F	2020F
貨幣資金	34666	40592	48960	57830	69090
應收賬款	108	110	127	134	140
存貨	9257	10558	11795	12975	14273
流動資產合計	54505	63280	78110	93732	110604
長期股權投資	795	863	919	965	1014
固定資產	5431	5293	5262	5315	5368
在建工程	293	272	352	387	407
非流動資產合計	7670	7643	7984	8383	8802
資產總計	62174	70923	86094	102116	119406
流動負債合計	13688	15968	20708	25689	29325
非流動負債合計	281	280	267	270	272
負債合計	13969	16248	20975	25958	29597
少數股東權益	1129	1340	1632	1877	2159
股東權益合計	47077	53334	63487	74280	87651
負債及股東權益合計	62174	70923	86094	102116	119406

附三：合并現金流量表

百萬元	2016	2017	2018	2019F	2020F
經營活動產生的現金流量淨額	11697	9766	12317	15535	19268
投資活動產生的現金流量淨額	-161	-201	-332	-401	-482
籌資活動產生的現金流量淨額	-3193.9	-3639	-3618	-6264	-7527
現金及現金等價物淨增加額	8342	5926	8368	8870	11260

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。