



2019-08-06

公司点评报告

增持/调低

五粮液(000858)

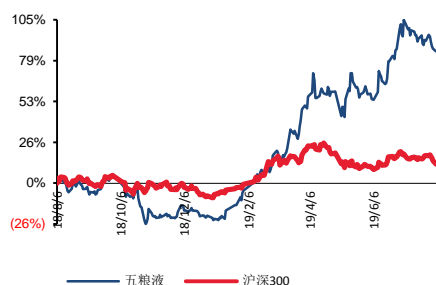
目标价: 133 元

昨收盘: 121.28 元

日常消费 食品、饮料与烟草

## 利润较高增长，批价稳步上行

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,882/3,796
总市值/流通(百万元)	453,954/443,915
12 个月最高/最低(元)	129.81/47.49

### 相关研究报告:

五粮液(000858)《五粮液：一季度业绩高增长，量价齐升会有时》  
--2019/04/28

五粮液(000858)《变革红利初现，量价稳步双升》  
--2019/03/28

### 证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

### 证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

**事件：**公司发布 2019 年中报预告，实现收入 271.5 亿+26.5%，归母净利润 93 亿+31%，单二季度收入 95.6 亿+27.1%、归母净利润 28.25 亿+32.1%，淡季继续保持收入利润高增长，符合预期。

### 高端酒表现亮眼，批价稳步上行

分产品看我们预计高端表现仍好于系列酒。目前七代普五估计还剩少部分的配额视市场情况有节奏投放，渠道端七代库存很少。八代新普五 6 月陆续投放市场，按月打款到货。目前八代一批价稳定在 940-950 元，七代在 950 元，价格继续稳步上行。公司根据市场情况，8 月 1 日起八代零售指导价由 1199 提升至 1399，根据草根调研 8 月 10 日起指导一批价也将由 959 提升至 1006 元。预计随着中秋旺季的需求加大，配合合理的投放节奏，实际市场批价将进一步提升。同时茅台与五粮液的批价差拉大也有利于五粮液价格继续上行。

### 八代升级换代操作成功，Q2 有序推进数字化系统

公司 4 月开始陆续清理“高仿”品牌，纯正五粮液“1+3”及系列酒“4+4”核心产品体系。二季度有序推进数字化系统在终端的导入，引导经销商和终端门店的进出货扫码，重新梳理经销商队伍和结构，根据经销商的实力和过往表现重新分配终端和区域，渠道管理更加清晰、掌控力也得到提升，为 6 月八代的上市做好准备。对于消费者参与扫码活动，由此前的现金奖励的设想改为积分奖励，积分和机场 VIP 通道、头等舱升级等诸多权益挂钩、不可变现，更加符合五粮液品牌及其消费人群的高端定位。

### 系列酒组织架构调整，给予未来发展更高定位

公司系列酒经过近几年的发展，整体规模大几十亿，在公司迈向 500 亿收入、集团迈向千亿规模之际成为越来越重要的一环。此前系列酒不同品牌分由五粮特头曲、五粮醇、五粮液系列酒三个品牌营销公司运营，6 月中旬公司对于整个系列酒进行了一系列人事和组织架构调整，公司董事、常务副总邹涛出任系列酒公司董事兼董事长，将三个品牌营销公司统筹整合，预计未来在品牌产品上，会有更加统一的规划，由此可以看出公司对于系列酒从追求大转而追求强、追求发展质量，走的更远、未来发展给予更高的定位。

**盈利预测与评级：**

我们预测 2019~2021 年收入增速为 24.9%、18%、15%，利润增速为 28.6%、21.57%、18.24%，EPS 为 4.44、5.39、6.37 元/股，给予今年 30 倍 PE，目标价 133 元，给予增持评级。

**风险提示**

经济出现较大下滑，公司高端酒销售放缓

■ 主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	400.3	500.0	590.0	678.5
同比增长	32.61%	24.90%	18.00%	15.00%
净利润(亿元)	133.84	172	209	247
同比增长	38.36%	28.60%	21.57%	18.24%
摊薄每股收益(元)	3.45	4.44	5.39	6.37
PE	35	27	22	19

资料来源：Wind，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

---

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com

华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。