

2019年12月23日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

156

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2019/12/20)	129.10
深证成指(2019/12/20)	10229.49
股价 12 个月高/低	143.1/47.18
总发行股数(百万)	3881.61
A 股数(百万)	3795.77
A 市值(亿元)	4900.34
主要股东	宜宾市国有资产经营有限公司(35.21%)
每股净值(元)	17.89
股价/账面净值	7.22
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.1 -5.4 153.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-10-31	130.95	买入
2019-09-02	141.50	买入
2019-05-07	92.12	买入
2019-03-27	87.98	买入
2019-01-31	57.28	买入

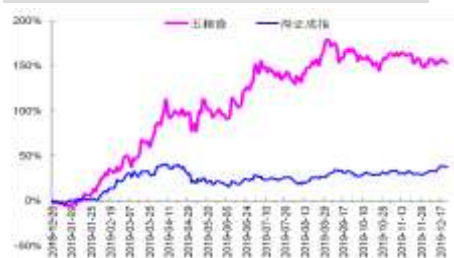
产品组合

酒类	93.6%
塑胶制品	3.7%
其他	2.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.8%
一般法人	61.5%

股价相对大盘走势



五粮液(000858.SZ)

BUY 买入

股份公司收入超 500 亿，来年稳中求进

结论与建议：

事件：12 月 18 日，五粮液召开第二十三届 1218 共商共建共享大会。

- 全年营收预计破 500 亿。根据 1218 大会透露的信息，2019 年集团收入超千亿，股份公司全年收入以及破 500 亿，测算同比增 25%以上。2019 年公司初步完成 1+3 产品体系构建（第八代普五+501 五粮液、80 版五粮液、39 度五粮液），来年将继续强化 1+3 产品体系。系列酒方面，2019 年收入增 34%，将集中打造五粮特曲、五粮醇、五粮醇、尖庄等四个全国性战略大单品，并继续清理产品线，加强品牌价值建设。预计超高端 601 五粮液将于新年前后正式投放，第八代普五全年投放量预计增 5-8%，投放量个位数增长有益于提升消费者认可度，稳定市场价格。
- 持续数字化转型，补足短板。今年控盘分利的政策对于强化渠道控制和提振经销商信心作用显著，2020 年公司将持续强化数字化管理，精细营销体制管理，动态调整产品投放量及节奏。另一方面，公司将加强电商合作，强化线上价格管控。
- 从总体上来说，来年公司定调“稳中求进”。我们认为行业已出现较明显的两极分化趋势，马太效应显著，稳中求进才能夯实基础。2020 年，持续的产品线梳理和营销精耕细作，将有利于高效率地提升品牌价值，培育消费者，实现长期稳健发展。维持“买入”投资建议，预计 2019-2021 年将分别实现净利润 174 亿、211 亿和 252 亿，分别同比增 30%、21%和 19%，EPS 分别为 4.49 元、5.54 元和 6.5 元，当前股价对应 PE 分别为 29 倍、24 倍和 20 倍。

- 风险提示：终端动销不及预期，食品安全问题

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6785	9674	13384	17436	21134	25232
同比增减	%	9.85	42.58	38.36	30.27	21.21	19.39
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.79	2.55	3.47	4.49	5.44	6.50
同比增减	%	9.83	42.59	36.34	29.30	21.21	19.39
市盈率(P/E)	X	72.24	50.67	37.16	28.74	23.71	19.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.90	1.30	1.70	2.25	2.72	3.25
股息率 (Yield)	%	0.70	1.01	1.32	1.74	2.11	2.52

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
营业收入	24544	30187	40030	50259	60408	70767
经营成本	7314	8450	10487	12816	14981	17196
营业税金及附加	1941	3495	5908	6991	8474	10012
销售费用	4695	3625	3778	4964	5966	6989
管理费用	2144	2269	2340	2582	3077	3552
财务费用	-766	-891	-1085	-1359	-1634	-1914
资产减值损失	12	6	11	8	8	8
投资收益	33	68	101	51	51	51
营业利润	9237	13375	18718	24329	29481	34852
营业外收入	119	45	44	37	50	50
营业外支出	19	28	155	146	25	17
利润总额	9337	13392	18607	24220	29506	34885
所得税	2281	3306	4568	5944	7353	8637
少数股东损益	272	412	654	840	1019	1015
归属于母公司所有者的净利润	6785	9674	13384	17436	21134	25232

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
货币资金	34666	40592	48960	57856	68427	82227
应收账款	108	110	127	134	140	147
存货	9257	10558	11795	12975	14273	15700
流动资产合计	54505	63280	78110	93732	110604	128301
长期股权投资	795	863	919	965	1014	1064
固定资产	5431	5293	5262	5315	5368	5422
在建工程	293	272	352	387	407	411
非流动资产合计	7670	7643	7984	8383	8802	9243
资产总计	62174	70923	86094	102116	119406	137543
流动负债合计	13688	15968	20708	25689	29322	32229
非流动负债合计	281	280	267	270	275	281
负债合计	13969	16248	20975	25958	29597	32510
少数股东权益	1129	1340	1632	1877	2159	2482
股东权益合计	47077	53334	63487	74280	87651	102551
负债及股东权益合计	62174	70923	86094	102116	119406	137543

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	11697	9766	12317	15580	19331	23353
投资活动产生的现金流量净额	-161	-201	-332	-402	-1208	-708
筹资活动产生的现金流量净额	-3194	-3639	-3618	-6282	-7551	-8846
现金及现金等价物净增加额	8342	5926	8368	8896	10571	13799

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, 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使用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。