

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

五粮液 (000858):

积极应对疫情，全年增长目标不改

2020年2月12日

分析师:

黄婧

执业证书编号: S1380113110004

联系电话: 010-88300846

邮箱: huangjing@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格: 124.49 元

上次评级: 推荐

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本 (亿股): 38.82

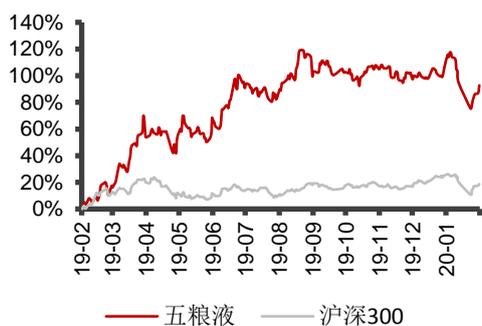
流通股本 (亿股): 37.96

流通 A 股市值 (亿元): 4725

每股净资产 (元): 17.89

资产负债率 (%): 23.46

五粮液与沪深 300 涨跌幅走势图



相关报告

- 1、五粮液 (000858): 业绩加速增长, 改革效果逐渐释放
- 2、茅台 (600519): 集团销售方案落地, 配额好于预期, 利于长期发展
- 3、茅台 (600519) 龙头地位稳固, 机遇与挑战并存
- 4、白酒业绩优异, 关注龙头及高成长标的 20190429

事件: 近日, 五粮液召开多次专题会议及营销工作会议, 深入研究疫情防控和企业发展工作。会议指出, 面对疫情公司要加强“三个优化”、加快“三个转型”, 推动全年营收保持两位数以上的增长。此外, 作为智慧零售体系建设的首项成果, 五粮液“云店”平台将于近期上线, 目前正处于测试阶段。

完成旺季销售任务, 短期影响可控。在专题会议上, 公司透露元旦春节期间, 五粮液总体营销形势良好, 渠道备货、动销、库存等主要指标实现预期, 全面完成旺季销售目标。我们认为, 这主要是由于五粮液部分消费者在节前进行送礼及宴请聚会, 而新型冠状病毒肺炎疫情于1月24日(除夕)全面爆发, 因此对公司节前的销售影响相对较小。渠道方面亦印证了该现象, 节前经销商打款积极, 已完成全年任务的40%左右, 旺季动销完成80%左右, 虽然春节后的动销断档, 但平均库存不足一个月, 渠道压力较小。受疫情影响, 五粮液的一批价格回落至900-910元/瓶, 但由于节前价格已处于低位, 下降幅度不大。整体来看, 公司短期受疫情影响程度可控, 我们预计对全年的销售影响为5%左右。

积极应对疫情, 坚守既定目标。在此前的专题会议及2月11日召开的营销工作网络培训会上, 公司指出要坚持2019年1218经销商大会的总体部署, 并表态要坚持推动全年营收保持两位数以上的增长目标。我们认为该目标具有较强可行性: 1、公司2020年定调稳增长, 销量增长目标为5-8%, 叠加均价提升从而实现营收双位数增长, 目标稳健; 2、五粮液消费场景主要为商务宴请及送礼, 旺季销售所受影响较小, 且疫情结束后将会带来补偿式消费; 3、公司近期会议上要求进一步深化“补短板、拉长板、升级新动能”的长期方针, 强化品质、强化管控、强化数字化转型, 从而进一步提升品牌力、市场敏感度及渠道终端管理水平, 改革将带来销售增长的空间。

智慧零售体系建设见成果。五粮液专卖店管理部门近日发布消息称, 作为智慧零售体系建设的首项成果, 五粮液“云店”平台将于近期上线, 目前正处于测试阶段。五粮液智慧零售体系由阿里系、华为、SAP、IBM分别提供技术支持和流量服务, 即

将上线的“云店”将采用轻量级小程序应用，同时具备便捷性、安全性及社交性。一方面，云店提供了沉浸式购物体验，迎合消费习惯变化的趋势，且在当前疫情产生的“宅经济”环境下，对传统渠道进行了即时的补充。另一方面，智慧零售体系的建设进一步深化了公司的数字化改革，且新型直营渠道的布局有利于后续公司提高终端执行力、把握发展节奏及提升盈利能力。

长期逻辑不改，改革红利将持续释放。公司作为浓香白酒龙头，地位稳固，在2019年一系列改革推进下，品牌力及运营效率明显提升。2019年中秋国庆旺季完成销售压力测试，疫情结束后，2020年批价有望进入上升通道。后续公司将继续深化改革，在“补短板、拉长板、升级新动能”的长期方针下，进一步强调加强“三个优化”（计划优化、渠道优化、结构优化），加快“三个转型”（机制转型、团队转型、数字化转型），目前来看，包括智慧零售体系、消费者会员体系、数字化体系升级等改革工作均在按部就班地落地，红利将持续释放。考虑到疫情的不确定性，我们小幅调整盈利预测，预计2019-21年收入增速25.21%、14.33%、16.95%，净利润增速30.57%、19.09%、18.86%，EPS4.50、5.36、6.37元，维持“推荐”评级。

风险提示：食品安全问题；疫情持续时间和程度超预期；公司经营业绩低于预期；公司改革效果不及预期；人民币汇率波动风险；国内利率上调风险；中国宏观经济数据不及预期；美联储货币政策变化；国内外资本市场波动风险。

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	40030	50122	57303	67013
增长率（%）	32.61	25.21	14.33	16.95
归母净利（百万元）	13384	17476	20812	24739
增长率（%）	38.36	30.57	19.09	18.86
每股收益（元）	3.45	4.50	5.36	6.37

资料来源：Wind，国开证券研究部

注：2019-2021年业绩为作者预测值。

盈利预测:

报表预测		单位: 百万元			
资产负债表					
	2018A	2019E	2020E	2021E	
货币资金	48960	67339	90248	116141	
应收账款及票据	16262	18538	20409	23501	
存货	11795	12880	15329	17083	
预付账款	221	318	322	368	
其他流动资产	872	1002	1146	1340	
流动资产合计	78110	100078	127454	158433	
固定资产合计	5262	4777	4293	3809	
无形资产	413	402	392	383	
递延所得税资产	872	872	872	872	
其他非流动资产	515	504	521	538	
资产总计	86094	107555	134455	164957	
应付票据及应付账款	3566	3481	4790	5475	
预收账款	6707	7518	9741	11392	
应付职工薪酬	2769	3177	3497	3997	
应交税费	5080	6516	7449	8712	
其他流动负债	2585	3177	3497	3997	
流动负债合计	20708	23868	28975	33573	
负债合计	20975	24135	29242	33840	
归属于母公司的所有者权益	63487	80964	101776	126515	
少数股东权益	1632	2456	3436	4602	
股东权益	65119	83419	105213	131117	
负债及股东权益	86094	107555	134455	164957	
现金流量表					
	2018A	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流净额	12317	18485	22994	25980	
资本性支出	-206	-206	-186	-187	
投资活动现金流净额	-332	-106	-86	-87	
现金净流量	8368	18379	22909	25893	

财务和估值数据摘要		单位: 百万元			
	2018A	2019E	2020E	2021E	
营业收入	40030	50122	57303	67013	
营业成本	10487	12706	13988	15988	
毛利	29543	37416	43315	51025	
毛利率	74%	75%	76%	76%	
税金及附加	5908	7017	8022	9382	
税金及附加/营业收入	15%	14%	14%	14%	
销售费用	3778	4887	5616	6701	
销售费用率	9%	10%	10%	10%	
管理费用	2340	2757	2865	3351	
管理费用率	6%	6%	5%	5%	
研发费用	84	125	143	168	
研发费用率	0%	0%	0%	0%	
财务费用	-1085	-1744	-2364	-3096	
财务费用率	-3%	-3%	-4%	-5%	
营业利润	18718	24620	29228	34709	
营业利润/营业收入	47%	49%	51%	52%	
营业外收支	-112	-220	-170	-170	
利润总额	18607	24400	29058	34539	
营业总额/营业收入	46%	49%	51%	52%	
所得税费用	4568	6100	7264	8635	
净利润	14039	18300	21793	25904	
归母净利润	13384	17476	20812	24739	
少数股东损益	654	823	981	1166	
EPS (元/股)	3.45	4.50	5.36	6.37	

基本指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
EPS (元)	3.45	4.50	5.36	6.37
PE (倍)	14.50	27.65	23.22	19.53
PEG	0.38	0.90	1.22	1.04
PB (倍)	3.06	5.97	4.75	3.82
EV/EBITDA	8.07	17.98	14.47	11.50
ROE	21%	22%	20%	20%

数据来源: wind, 国开证券研究部

注: 收盘价格日期为2020年2月12日, 2019-2021年业绩为作者预测值。

分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层