

2020年02月17日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元) 140

公司基本信息

产业别	食品饮料		
A 股价 (2020/2/14)	123.43		
深证成指 (2020/2/14)	10916.31		
股价 12 个月高/低	143.1/65.65		
总发行股数(百万)	3881.61		
A 股数(百万)	3795.77		
A 市值(亿元)	4685.12		
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	6.90		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	-5.6	-7.2	84.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-12-23	129.10	买入
2019-10-31	130.95	买入
2019-09-02	141.50	买入

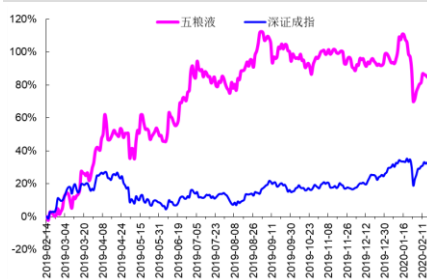
产品组合

酒类	93.6%
塑料制品	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

出台帮扶政策，积极应对疫情，全年目标不变彰显经营信心

结论与建议：

事件：据酒业家，公司下发《关于精准施策、不搞一刀切，切实做好近期市场重点工作的通知》，从优化配额、市场费用核报、经销商分类调节、加强客户服务等方面，加强疫情期间及之后对经销商的扶持。

■ 元旦春节完成销售目标。由于白酒销售在节前完成，因此从公司端看，疫情对旺季销售影响有限。据悉元旦春节期间整体销售情况良好，全面完成旺季销售目标。据酒业家，华东大商已基本完成一季度第七代、第八代普五销售任务，部分经销商提前执行 2 月合同计划。从整体看，目前整体动销及库存保持良性。

■ 扶持策略以精准、快速定调。据媒体披露的内容来看，公司予经销商的扶持政策强调市场精细化管理，根据经销商实际情况，精准定制，灵活帮扶，从而优化计划配额。另一方面，加速市场费用核报（两个工作日内完成），有利于加快经销商现金流回笼，减轻管道压力。此外，公司亦加强客户服务，着力解决市场问题，进一步加强经销商信心，有利于疫情结束后各项工作开展。

■ 2 月初内部会议上提出坚持发展目标不动摇，坚持“稳中求进，一管控三强化”的工作方针，并进一步突出计划、管道、结构优化，加快机制、团队、数字化转型。我们认为，公司改革将在新冠疫情过程中进一步深化，内部管理和外部管道持续优化。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、5.44 元和 6.5 元，当前股价对应 PE 分别为 27 倍、23 倍和 19 倍。

■ 风险提示：终端动销不及预期，食品安全问题，不可抗力造成的市场环境变化

.....接续下页.....

年度截止 12月31日		2017	2018	2019F	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	9674	13384	17436	21125	25222
同比增减	%					
每股盈余 (EPS)	RMB 元	42.58	38.36	30.27	21.16	19.40
同比增减	%	2.55	3.47	4.49	5.44	6.50
市盈率(P/E)	X	42.59	36.34	29.30	21.16	19.40
股利 (DPS)	RMB 元	48.44	35.53	27.48	22.68	19.00
股息率 (Yield)	%	1.30	1.70	2.25	2.72	3.25
		1.05	1.38	1.82	2.20	2.63

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
营业收入	30187	40030	50259	60408	70767
经营成本	8450	10487	12816	14981	17196
营业税金及附加	3495	5908	6991	8474	10012
销售费用	3625	3778	4964	5966	6989
管理费用	2269	2340	2582	3077	3552
财务费用	-891	-1085	-1359	-1634	-1914
资产减值损失	6	11	8	8	8
投资收益	68	101	51	51	51
营业利润	13375	18718	24329	29481	34852
营业外收入	45	44	37	37	37
营业外支出	28	155	146	25	17
利润总额	13392	18607	24220	29493	34872
所得税	3306	4568	5944	7349	8634
少数股东损益	412	654	840	1019	1015
归属于母公司所有者的净利润	9674	13384	17436	21125	25222

附二：合并资产负债表

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

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	9766	12317	15580	19331	23353
投资活动产生的现金流量净额	-201	-332	-402	-1208	-708
筹资活动产生的现金流量净额	-3639	-3618	-6282	-7551	-8846
现金及现金等价物净增加额	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,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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。此份报告内容之数据和意见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j@持意见或立场,或会买入,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j@。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。