

信义山证 汇通天下

证券研究报告

食品饮料

五粮液 (000858.SZ)

维持评级

报告原因：中报点评

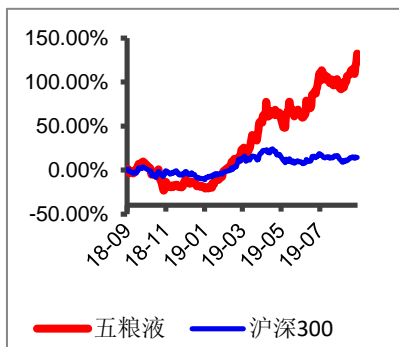
公司经营稳健发展，完成全年目标可期

买入

2020年8月28日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月27日

收盘价(元)：238.08

年内最高/最低(元)：239.87/97.32

流通A股/总股本(亿)：37.96/38.82

流通A股市值(亿)：9031

总市值(亿)：9236

基础数据：2019年12月31日

基本每股收益：4.48

每股净资产(元)：19.14

净资产收益率：25.26%

分析师：和芳芳

执业登记编码：S0760519110004

E-mail: hefangfang@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

山西证券股份有限公司

事件描述

- 公司8月27日晚间公告称，上半年归母净利润108.6亿元，同比增长16.28%；营业收入307.7亿元，同比增长13.32%。

事件点评

- Q2 保持两位数增长，业绩稳健增长。**公司2020H1实现营业收入307.7亿元，同比增长13.32%，归母净利润为108.6亿元，同比增长16.28%。其中单Q2实现营收105.29亿元，同比增长10.13%，归母净利润31.51亿元，同比增长10.16%。二季度业绩环比Q1增速略有放慢。2020H1公司预收款项(合同负债)约36.2亿元，环比下降11.5亿元，但是仍维持在相对高位。2020H1公司经营活动产生的现金流净额11.68亿元，同比减少86.04%，主要一是本年春节较早，大量营收回款体现在上年四季度；二是本报告期上交递延税金，形成现金净流出。
- 高价位酒推动毛利率增加，盈利能力不断提高。**公司2020H1销售净利率36.96%，同比增加0.84pct，具体来看：1)2020H1年度销售毛利率为74.54%，同比增加0.73pct。主要是产品结构优化叠加提价效应；2)2020H1销售期间费用率12.34%，同比增加0.33pct，其中其中销售费用率为10.35%，同比提高0.59pct，主要是公司在疫情下稳增长及布局疫情后恢复性消费，加强品牌宣传和氛围营造等终端市场投入所致；管理费用率4.41%，同比下降0.39pct，主要在于公司内部管理不断优化，财务费用率为-2.42%，同比增加0.13pct；研发费用率0.19%，同比增加0.05pct，主要系本报告期公司加大对产品研发、检测及智能化仓储等方面研发投入所致。
- Q2 业绩增速放缓，但完成全年目标可期。**2020年是公司持续深化改革的关键之年、“十三五”规划的收官之年，也是集团公司跨入“后千亿”。公司坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，持续深化“补短板、拉长板、升级新动能”的长期方针，以价格持续提升为核心，强化品质、强化管控、强化数字化转型，推动企业实现新发展。2020年公司经营目标：营业总收入实现两位数增长。虽然二季度业绩增速放缓，但仍保持两位数增长，在高端需求旺盛和公司营销管控双重驱动下批价持续提升至960-970元水平，批价上挺进一步强化经销商的信



心，有望完成全年目标。

投资建议

- 公司中报业绩维持稳健增长，随着下半年中秋国庆旺季的到来，业绩增速有望加快，同时，公司渠道和管理能力不断改善，完成全年目标可期。预计 2020-2022 年公司归母净利润为 209.94 亿、246.86 亿、288.75 亿，EPS 分别为 5.4 元、6.36 元、7.44 元，对应当前股价，PE 分别为 44 倍、37 倍、32 倍。维持“买入”评级。

存在风险

- 食品安全风险、宏观经济下行导致高端酒价格大幅下跌风险

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	96,627	115,671	142,978	176,656
现金	63,239	72,784	94,440	122,313
应收账款	168	234	257	293
其他应收款	33	42	49	55
预付账款	232	204	211	207
存货	13,726	15,892	16,695	17,520
其他流动资产	19,229	26,515	31,326	36,267
非流动资产	9,770	9,081	8,832	8,556
长期投资	1,022	935	959	972
固定资产	6,108	5,721	5,334	4,948
无形资产	410	383	357	333
其他非流动资产	2,230	2,042	2,181	2,303
资产总计	106,397	124,752	151,810	185,211
流动负债	30,035	31,571	37,883	45,390
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3,258	4,505	4,874	5,549
其他流动负债	26,777	27,066	33,009	39,841
非流动负债	266	262	256	252
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	266	262	256	252
负债合计	30,301	31,834	38,139	45,642
少数股东权益	1,805	2,778	3,952	5,312
股本	3,882	3,882	3,882	3,882
资本公积	2,683	2,683	2,683	2,683
留存收益	67,726	80,957	96,378	114,431
归属母公司股东权益	74,291	87,522	102,942	120,995
负债和股东权益	106,397	122,133	145,033	171,950

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	23,112	13,531	25,484	30,547
净利润	18,228	20,994	24,686	28,875
折旧摊销	490	414	412	411
财务费用	(0)	(1,020)	(1,254)	(1,626)
投资损失	(93)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	541	(7,799)	519	1,574
其他经营现金流	3,945	991	1,171	1,364
投资活动现金流	(1,616)	137	26	37
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(102)	87	(24)	(13)
其他投资现金流	(1,514)	50	50	50

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	50,118	58,588	68,255	79,176
营业成本	12,802	14,588	16,927	19,556
营业税金及附加	6,984	7,616	8,873	10,293
销售费用	4,986	5,449	6,143	7,047
管理费用	2,655	2,929	3,413	3,959
财务费用	(1,431)	(1,020)	(1,254)	(1,626)
资产减值损失	(3)	19	(3)	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	93	50	50	50
营业利润	24,246	29,057	34,206	39,994
营业外收入	30	50	50	50
营业外支出	170	50	50	50
利润总额	24,106	29,057	34,206	39,994
所得税	5,878	7,090	8,346	9,758
净利润	18,228	21,967	25,860	30,235
少数股东损益	826	972	1,174	1,360
归属母公司净利润	17,402	20,994	24,686	28,875
EBITDA	23,224	28,451	33,364	38,779
EPS (元)	4.48	5.41	6.36	7.44

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	25.20%	16.90%	16.50%	16.00%
营业利润	29.53%	19.84%	17.72%	16.92%
归属于母公司净利润	30.02%	20.64%	17.58%	16.97%
获利能力				
毛利率(%)	74.46%	75.10%	75.20%	75.30%
净利率(%)	34.72%	35.83%	36.17%	36.47%
ROE(%)	23.95%	24.33%	24.19%	23.94%
ROIC(%)	105.02%	168.23%	86.17%	112.80%
偿债能力				
资产负债率(%)	28.48%	26.06%	26.30%	26.54%
净负债比率(%)	-55.54%	-47.05%	-58.57%	-66.64%
流动比率	3.22	3.66	3.77	3.89
速动比率	2.76	3.16	3.33	3.51
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.51	0.49	0.47
应收账款周转率	382.90	358.26	340.57	354.83
应付账款周转率	15.64	15.09	14.55	15.19
每股指标 (元)				



筹资活动现金流	(7,252)	(6,743)	(8,011)	(9,196)	每股收益(最新摊薄)	4.48	5.41	6.36	7.44
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	5.95	3.49	6.57	7.87
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	19.14	22.55	26.52	31.17
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	53.1	44.0	37.4	32.0
其他筹资现金流	(7,252)	(6,743)	(8,011)	(9,196)	P/B	12.4	10.6	9.0	7.6
现金净增加额	14,244	6,925	17,499	21,388	EV/EBITDA	19.57	30.42	25.38	21.21

分析师承诺：

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为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

