

五粮液 (000858)

公司研究/点评报告

全年经营稳健，“十三五”圆满收官

——五粮液 (000858) 2020 年度主要业绩数据公告点评

点评报告/食品饮料

2021 年 01 月 08 日

一、事件概述

1 月 7 日公司发布 2020 年度主要业绩数据公告，预计 2020 年公司实现营业收入 572 亿元左右，同比+14%左右；实现归母净利润 199 亿元左右，同比+14%左右。

二、分析与判断

➤ 全年目标如期实现，浓香龙头“十三五”圆满收官

公司预计 2020 年营收同比+14%左右，略高于我们此前预期，主要系在今年春节较晚叠加白酒动销进入淡季后厂家控量挺价的情况下，20Q4 单季度公司依然保持稳健增长，实现营收 147 亿元左右，同比+13%左右，助力全年任务顺利达成；预计归母净利润同比+14%左右，其中 20Q4 单季度公司实现归母净利润 54 亿元左右，同比+10%，2020 年公司整体盈利能力与 2019 年基本一致，展现公司作为浓香龙头强大的经营管理能力与稳健增长能力。

➤ 把握“十四五”开局先机，关注公司品牌力提升与团购业务开展

“十四五”开局在即，展望 2021 年，我们认为应重点关注公司在品牌建设及团购业务两大方向上的举措。**五粮液业绩增长与批价上行的根本驱动力是过硬的产品品质与强大的品牌力**，公司计划在品牌宣传方面形成“空地”结合的组合拳，重视一线员工的品牌认可与讲好五粮液故事的能力，同时在产品端通过布局超高端价格带的经典五粮液系列产品，持续提升品牌形象。**五粮液团购业务是批价管控、厂商命运共同体搭建和公司长期发展的奠基石**，公司多次强调传统渠道不增量、加码团购业务的战略决定，在团购业务开展过程中公司将致力于持续改善渠道利润以形成厂商命运共同体，与企业团购客户建立长期关系也有利于产品价格管控、超高端产品的消费者培育和导入工作，更可以通过与大企业客户开展业务往来强化品牌形象，助力长期发展。

三、投资建议

根据公司业绩数据公告，我们小幅调整此前盈利预测，预计 2020-2022 年公司实现营业收入 572/678/794 亿元，同比+14.2%/+18.5%/+17.1%；实现归母净利润 199/240/287 亿元，同比+14.4%/+20.6%/+19.6%，对应 EPS 为 5.13/6.19/7.40 元，目前股价对应 PE 为 64/53/44 倍。公司估值略高于白酒板块 2020 年 61 倍 PE (wind 一致预期，算数平均法)。考虑到公司龙头地位及增长确定性，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情及经济下滑拖累需求、批价不及预期、食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	50,118	57,235	67,823	79,421
增长率 (%)	25.2%	14.2%	18.5%	17.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	17,402	19,911	24,020	28,737
增长率 (%)	30.0%	14.4%	20.6%	19.6%
每股收益 (元)	4.48	5.13	6.19	7.40
PE (现价)	73.6	64.3	53.3	44.6
PB	17.2	14.2	12.0	10.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 330.0 元

交易数据

2021-1-7

近 12 个月最高/最低(元)	330.0/102.11
总股本 (百万股)	3,882
流通股本 (百万股)	3,796
流通股比例 (%)	97.79
总市值 (亿元)	12,809
流通市值 (亿元)	12,526

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号： S0100519010004

电话： 010-85127513

邮箱： yujie@mszq.com

研究助理：郝宇新

执业证号： S0100120070030

电话： 021-60876735

邮箱： haoyuxin@mszq.com

相关研究

1. 五粮液 (000858) 点评报告：“十三五”收官，浓香龙头交出完美答卷
2. 五粮液 (000858) 2020 年三季度报点评：改革红利持续释放，公司经营稳中向好

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	50,118	57,235	67,823	79,421
营业成本	12,802	14,137	16,142	18,267
营业税金及附加	6,984	8,212	9,591	11,313
销售费用	4,986	5,552	6,192	6,894
管理费用	2,655	3,148	3,459	3,773
研发费用	126	132	164	188
EBIT	22,564	26,054	32,275	38,987
财务费用	(1,431)	(1,897)	(1,430)	(1,365)
资产减值损失	(3)	0	0	0
投资收益	93	74	84	88
营业利润	24,246	28,162	33,938	40,583
营业外收支	(140)	(153)	(168)	(148)
利润总额	24,106	28,036	33,805	40,454
所得税	5,878	6,836	8,243	9,864
净利润	18,228	21,200	25,563	30,590
归属于母公司净利润	17,402	19,911	24,020	28,737
EBITDA	23,054	26,594	32,826	39,599
资产负债表 (百万元)				
货币资金	63239	71482	90987	110150
应收账款及票据	14778	20064	21887	26735
预付款项	232	277	304	351
存货	13680	15453	17240	20080
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	96627	115214	139069	165686
长期股权投资	1022	1096	1179	1267
固定资产	6109	6517	7144	7662
无形资产	410	398	382	369
非流动资产合计	9770	10000	10521	10838
资产合计	106397	125213	149590	176524
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3677	4434	4850	5609
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	30035	31459	38257	43384
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	266	266	266	266
非流动负债合计	266	266	266	266
负债合计	30301	31725	38523	43651
股本	3882	3882	3882	3882
少数股东权益	1805	3094	4637	6490
股东权益合计	76096	93489	111067	132873
负债和股东权益合计	106397	125213	149590	176524

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	25.2%	14.2%	18.5%	17.1%
EBIT 增长率	29.4%	15.5%	23.9%	20.8%
净利润增长率	30.0%	14.4%	20.6%	19.6%
盈利能力				
毛利率	74.5%	75.3%	76.2%	77.0%
净利润率	34.7%	34.8%	35.4%	36.2%
总资产收益率 ROA	16.4%	15.9%	16.1%	16.3%
净资产收益率 ROE	23.4%	22.0%	22.6%	22.7%
偿债能力				
流动比率	3.2	3.7	3.6	3.8
速动比率	2.8	3.2	3.2	3.4
现金比率	2.1	2.3	2.4	2.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转天数	358.2	370.9	364.6	367.7
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	4.5	5.1	6.2	7.4
每股净资产	19.1	23.3	27.4	32.6
每股经营现金流	6.0	4.2	7.4	7.4
每股股利	2.2	1.9	2.1	2.3
估值分析				
PE	73.6	64.3	53.3	44.6
PB	17.2	14.2	12.0	10.1
EV/EBITDA	52.5	45.3	36.1	29.4
股息收益率	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	18,228	21,200	25,563	30,590
折旧和摊销	492	540	552	612
营运资金变动	4,767	(5,471)	2,449	(2,326)
经营活动现金流	23,111	16,321	28,612	28,917
资本开支	1,607	820	1,122	971
投资	(10)	0	0	0
投资活动现金流	(1,616)	(820)	(1,122)	(971)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(7,252)	(7,259)	(7,984)	(8,783)
现金净流量	14,243	8,243	19,506	19,163

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

郝宇新，食品饮料行业研究助理，约翰霍普金斯大学金融学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖白酒、啤酒板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。