

2021年01月08日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

363

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2021/1/7)	330.00
深证成指(2021/1/7)	15356.40
股价 12 个月高/低	335.66/97.32
总发行股数(百万)	3881.61
A 股数(百万)	3795.81
A 市值(亿元)	12526.18
主要股东	宜宾市国有资产经营有限公司(34.43%)
每股净值(元)	20.69
股价/账面净值	15.95
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	22.3 39.7 158.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-10-30	250.00	区间操作
2020-08-28	238.08	区间操作
2020-04-28	132.70	买入
2020-02-17	123.43	买入
2019-12-23	129.10	买入

产品组合

酒类	91.55%
塑胶制品	4.93%
其他	3.06%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.9%
一般法人	66.0%

股价相对大盘走势

五粮液(000858.SZ)
TRADING BUY 区间操作
2020 年双位数增长收官，“十四五”瞄准高质量发展
结论与建议：

业绩概要：公司预告 2020 年全年实现营收 572 亿，同比增 14%，净利润 199 亿，同比增 14%。以此测算，4Q 实现营收 147 亿，同比增 13%，净利润 53.6 亿，同比增 10%。

■ “十三五”圆满收官。2017 年公司提出“二次创业以来”，产品、渠道等各方面均呈现明显变化，2017-2020 年收入及利润年均复合增速分别为 24%和 27%。2020 年尽管面临疫情挑战，但公司稳扎稳打，顺利实现“稳中求进”，业绩呈双位数增长。单季度看，4Q 增速较 3Q 有所回落，主要由于一方面三季度有中秋国庆放量，另一方面 2021 年春节较晚，旺季备货延后厂家控量挺价。目前普五批价虽然有所波动，但整体仍稳定在 960 元以上，表明当下市场需求稳健。

■ “十四五”开启新一轮高质量发展。12 月共商共建共享大会时，公司提出在“十四五”期间将坚持稳中求进的总基调，2021 年营销方面将继续加强品牌文化表达、构建经典五粮液营销服务体系、打造高地市场和重点市场，提升市场份额、健全团购体系、深化数字转型和构建厂商命运共同体。我们认为，伴随品牌和需求提升，普五批价存在上行空间。“十三五”期间，通过系列酒梳理，推出第八代普五、501 和经典五粮液，各价格段产品结构进一步完善，2021 年，随着公司营销工作将进一步精细化，产品辨识度和渠道利润将得到夯实；此外，2020 年数次提及传统渠道不增量，重点推进团购渠道建设，2021 年团购渠道在当前构架上将进一步完善各方面制度，进一步巩固市场价格。

■ 我们看好“十四五”期间公司继续稳扎稳打，实现高质量发展。2021 年从普五量价空间来看，公司有望实现双位数增长。预计 2020-2021 年将分别实现净利润 199 亿、244 亿和 284 亿，分别同比增 14%、22.6%和 16%，EPS 分别为 5.13 元、6.29 元和 7.32 元，当前股价对应 2021-2022 年 PE 分别为 52 倍和 45 倍，维持“区间操作”投资建议。

■ 风险提示：终端动销不及预期、渠道改革不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	13384	17402	19914	24407	28419
同比增减	%	38.36	30.02	14.44	22.56	16.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.47	4.48	5.13	6.29	7.32
同比增减	%	36.34	29.04	14.44	22.56	16.44
市盈率(P/E)	X	94.99	73.61	64.32	52.48	45.07
股利 (DPS)	RMB 元	1.70	2.20	2.57	3.14	3.66
股息率 (Yield)	%	0.52	0.67	0.78	0.95	1.11

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	40030	50118	57236	67597	77782
经营成本	10487	12802	14309	16561	18668
营业税金及附加	5908	6984	7882	9171	10553
销售费用	3778	4986	5941	6560	7548
管理费用	2340	2655	2862	3330	3831
财务费用	-1085	-1431	-1552	-1862	-2142
资产减值损失	11		0	0	0
投资收益	101	93	40	50	75
营业利润	18718	24246	27767	33689	39221
营业外收入	44	30	33	33	33
营业外支出	155	170	140	17	9
利润总额	18607	24106	27660	33705	39246
所得税	4568	5878	6782	8264	9622
少数股东损益	654	826	964	1035	1205
归属于母公司所有者的净利润	13384	17402	19914	24407	28419

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	48960	63239	73255	86437	101604
应收账款	127	134	141	148	156
存货	11795	13680	15048	16552	18208
流动资产合计	78110	96627	114020	132263	153425
长期股权投资	919	1022	1073	1127	1183
固定资产	5262	6109	6170	6232	6294
在建工程	352	812	853	862	870
非流动资产合计	7984	9770	10259	10772	11310
资产总计	86094	106397	124278	143034	164735
流动负债合计	20708	30035	34267	37804	41705
非流动负债合计	267	266	272	277	283
负债合计	20975	30301	34539	38081	41987
少数股东权益	1632	1805	2076	2388	2746
股东权益合计	63487	74291	87663	102566	120002
负债及股东权益合计	86094	106397	124278	143034	164735

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	12317	23112	18316	22307	25668
投资活动产生的现金流量净额	-332	-1616	-1145	-676	-778
筹资活动产生的现金流量净额	-3618	-7252	-7155	-8450	-9723
现金及现金等价物净增加额	8368	14244	10016	13181	15167

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, 不对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 and 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i@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i@。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。