

2020 顺利收官，浓香酒王品牌价值回归经营向好

——五粮液 (000858) 事项点评报告

买入 (维持)

日期: 2021 年 01 月 08 日

事件:

公司于 2021 年 1 月 7 日发布 2020 年度主要业绩数据公告,公告显示 2020 年公司预计实现营业收入 572 亿元左右 (YoY+14%左右), 预计实现归母净利润 199 亿元左右 (YoY+14%左右), 基本每股收益约 5.127 元/股。拆分 Q4 单季度来看, 预计实现营业收入约 147 亿元 (YoY+13%左右), 归母净利润 54 亿元 (YoY+10%左右)。收入业绩基本符合预期, Q4 利润增速略低于市场预期。

投资要点:

- **Q4 利润增速略低于收入增速预计主因渠道结构变化及品牌费用投放:** 公司 20Q4 利润增速低于收入增速, 我们认为主因: ①公司发力团购, 加大费用投放力度; ②经典五粮液新品推广以及加强终端消费氛围提升费用。团购+经典五粮液放量是重要看点, 长期助力品牌价值持续回归: 2020 年公司目标 20% 的量由团购消化, 传统渠道配额调整, 未来团购等新兴渠道占比将进一步提升。此外, 20 年底团购渠道打款价提升至 959 元/瓶。经典五粮液定位 2000+ 价格带, 目标千吨级核心大单品。渠道结构优化与高端产品投放一方面提升公司整体盈利能力, 更重要的是带领品牌价值不断回归。
- **十三五顺利收官, 十四五定调高质量发展:** 十三五后期公司改革成效不断兑现, 控量挺价策略成功, 当前批价约 980 元, 渠道利润显著增厚, 渠道信心增强, 进入顺价的良性量价循环, 今年有望站上千元大关。十四五定调稳中求进, 集团目标全力以赴进军世界五百强。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司公告, 我们小幅调整公司 20-22 年盈利预测, 预计公司 2020-2022 年归母净利润为 199.2/243.3/285.2 亿元 (前次为 203.5/246.5/291.1 亿元), 同比增长 14.5%/22.1%/17.2% (前次为 16.9%/21.1%/18.1%), 对应 EPS 为 5.13/6.27/7.35 元/股 (前次为 5.24/6.35/7.50 元/股), 1 月 7 日股价对应 PE 为 64/53/45 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 1. 政策风险 2. 高端酒需求不及预期风险 3. 疫情风险 4. 改革不及预期风险

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	501.18	571.57	674.11	776.63
增长比率(%)	25.2	14.0%	17.9%	15.2%
净利润(亿元)	174.02	199.19	243.27	285.22
增长比率(%)	30.0	14.5%	22.1%	17.2%
每股收益(元)	4.48	5.13	6.27	7.35
市盈率(倍)	73.6	64.3	52.7	44.9

资料来源: Wind, 万联证券研究所 注: 净利润为归母净利, 采用 01.07 收盘价

基础数据

行业	食品饮料
公司网址	
大股东/持股	宜宾市国有资产经营有限公司/36.0%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	3,881.61
流通A股(百万股)	3,795.76
收盘价(元)	330.00
总市值(亿元)	12,809.31
流通A股市值(亿元)	12,526.00

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2021 年 01 月 07 日

相关研究

万联证券研究所 20201030_公司季报点评_AAA_五粮液 (000858) 季报点评报告
万联证券研究所 20200828_公司半年报点评_AAA_五粮液 (000858) 半年报点评报告
万联证券研究所 20200619_公司首次覆盖_AAA_五粮液 (000858) 首次覆盖报告

分析师: 陈雯

执业证书编 号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

研究助理: 王鹏

电话: 15919158497

邮箱: wangpeng1@wlzq.com.cn

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	96,627	104,586	124,247	148,307	营业收入	50,118	57,157	67,411	77,663
货币资金	63,239	69,071	83,140	101,871	营业成本	12,802	13,978	15,968	18,047
应收票据及应收账款	14,778	15,214	17,925	20,650	营业税金及附加	6,984	7,716	9,101	10,484
其他应收款	1,249	1,253	1,478	1,702	销售费用	4,986	6,002	6,716	7,456
预付账款	232	280	319	361	管理费用	2,655	3,372	3,830	4,370
存货	13,680	15,318	17,936	20,272	研发费用	126	137	161	187
其他流动资产	3,450	3,450	3,450	3,450	财务费用	-1,431	-1,516	-1,908	-2,208
非流动资产	9,770	11,071	11,359	13,296	资产减值损失	-3	0	0	0
长期股权投资	1,022	1,122	1,232	1,327	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	6,109	6,686	6,432	7,860	投资净收益	93	114	121	116
在建工程	812	1,438	1,887	2,312	资产处置收益	3	5	6	6
无形资产	410	412	414	415	营业利润	24,246	27,752	33,870	39,679
其他长期资产	1,417	1,414	1,395	1,383	营业外收入	30	35	33	33
资产总计	106,397	115,657	135,607	161,603	营业外支出	170	165	166	166
流动负债	30,035	27,522	34,107	42,765	利润总额	24,106	27,622	33,736	39,547
短期借款	0	0	0	0	所得税	5,878	6,764	8,253	9,673
应付票据及应付账款	3,677	3,830	4,243	4,697	净利润	18,228	20,858	25,483	29,874
预收账款	12,531	8,574	12,134	17,862	少数股东损益	826	939	1,156	1,352
其他流动负债	13,827	15,119	17,730	20,205	归属母公司净利润	17,402	19,919	24,327	28,522
非流动负债	266	266	266	266	EBITDA	23,054	26,268	31,953	37,435
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	4.48	5.13	6.27	7.35
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	266	266	266	266	主要财务比率				
负债合计	30,301	27,788	34,374	43,031	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	3,882	3,882	3,882	3,882	成长能力				
资本公积	2,683	2,683	2,683	2,683	营业收入	25.2%	14.0%	17.9%	15.2%
留存收益	67,726	78,561	90,768	106,756	营业利润	29.5%	14.5%	22.0%	17.2%
归属母公司股东权益	74,291	85,125	97,333	113,320	归属于母公司净利润	30.0%	14.5%	22.1%	17.2%
少数股东权益	1,805	2,744	3,901	5,252	获利能力				
负债和股东权益	106,397	115,657	135,607	161,603	毛利率	74.5%	75.5%	76.3%	76.8%
					净利率	36.4%	36.5%	37.8%	38.5%
					ROE	23.4%	23.4%	25.0%	25.2%
					ROIC	22.4%	22.3%	23.6%	23.6%
					偿债能力				
					资产负债率	28.5%	24.0%	25.3%	26.6%
					净负债比率	-83.1%	-78.6%	-82.1%	-85.9%
					流动比率	3.22	3.80	3.64	3.47
					速动比率	2.75	3.23	3.11	2.99
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.49	0.50	0.48
					应收账款周转率	372.76	331.82	365.00	365.00
					存货周转率	0.94	0.91	0.89	0.89
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.48	5.13	6.27	7.35
					每股经营现金流	5.95	4.26	6.90	8.64
					每股净资产	19.14	21.93	25.08	29.19
					估值比率				
					P/E	73.61	64.31	52.66	44.91
					P/B	17.24	15.05	13.16	11.30
					EV/EBITDA	19.65	21.84	17.51	14.45

资料来源: Wind, 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场