

2021年04月28日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

357

### 公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2021/4/27)	281.82
深证成指(2021/4/27)	14264.08
股价 12 个月高/低	357.19/132.2
总发行股数(百万)	3881.61
A 股数(百万)	3795.79
A 市值(亿元)	10697.28
主要股东	宜宾发展控股集团 集团有限公司 (34.43%)
每股净值(元)	24.48
股价/账面净值	11.51
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.6 -1.5 115.2

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-01-08	330.00	区间操作
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

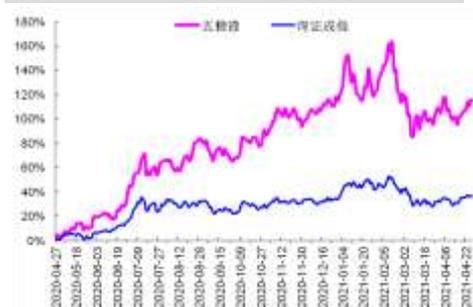
### 产品组合

酒类	91.47%
塑胶制品	4.51%
其他	3.47%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.8%
一般法人	65.9%

### 股价相对大盘走势



## 五粮液(000858.SZ)

BUY 买入

2020 年顺利完成年初目标, 21Q1 符合预期

### 结论与建议:

#### 业绩概要:

2020 年实现营业总收入 573.2 亿, 同比增 14.4%, 录得净利润 199.6 亿, 同比增 14.7%。4Q 实现营收 148.3 亿, 同比增 13.95%, 录得净利润 54 亿, 同比增 11.3%。

2021Q1 实现营业总收入 243.3 亿, 同比增 20.2%, 录得净利润 93.2 亿, 同比增 21%。符合预期。

分红方案: 每 10 股派发现金股利 25.8 元

- 2020 年公司顺利完成年初既定计划, 也意味着“十三五”圆满收官。报告期内, 公司进一步优化五粮液产品体系, 成为 501 五粮液、经典五粮液、第八代普五、五粮液 1618 和低度五粮液为主的产品体系。得益于普五更新换代以及产品动销良好, 五粮液产品量价齐升, 实现收入 440.6 亿, 同比增 14%。系列酒持续进行产品梳理, 共清理 12 个品牌, 集中力量打造五粮春、五粮醇、五粮特曲、尖庄四个全国性大单品, 产品动销强化, 实现收入 83.7 亿, 同比增 9.8%。受益五粮液产品毛利率上升 0.22%, 酒类产品毛利率上升 0.33pct 至 80.28%。
- 费用端, 尽管运输费转至营业成本确认, 销售费用受人员增加以及广告投入增加, 同比增 11.9%, 但受社保减免, 管理费用小幅下降 1.73%, 使全年费用率下降 0.72pct 至 11.92%。
- 2021Q1 公司春节动销良好, 业绩实现稳健增长, 当下普五价格稳定在 980 元, 1Q 末合同负债+其他流动负债余额 56.28 亿, 同比增 18%, 表明尽管 2Q 面临传统淡季, 经销商打款仍较为积极。费用上, 公司费用支出稳定, 费用率下降 0.88pct 至 9.29%。
- 2021 年是公司“十四五”的开局之年, 去年共商共建共享大会时, 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。我们认为目前普五已基本站稳千元价格带, 市场价格稳固, 伴随品牌和需求提升, 批价还有存在上行空间。
- 维持此前盈利预测, 预计 2021-2022 年将分别实现净利润 244 亿和 284 亿, 分别同比增 22.3%和 16.4%, EPS 分别为 6.29 元和 7.32 元, 当前股价对应 PE 分别为 45 倍和 38 倍, 予以“买入”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	19955	24407	28419
同比增减	%	38.36	30.02	14.67	22.31	16.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.47	4.48	5.14	6.29	7.32
同比增减	%	36.34	29.04	14.67	22.31	16.44
市盈率(P/E)	X	81.12	62.86	54.82	44.82	38.49
股利 (DPS)	RMB 元	1.70	2.20	2.58	3.14	3.66
股息率 (Yield)	%	0.60	0.78	0.92	1.12	1.30

**【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	57321	67552	77613
经营成本	10487	12802	14812	16550	18627
营业税金及附加	5908	6984	8092	9220	10593
销售费用	3778	4986	5579	6347	7289
管理费用	2340	2655	2610	3118	3582
财务费用	-1085	-1431	-1486	-1720	-1976
资产减值损失	11			0	0
投资收益	101	93	94	0	75
营业利润	18718	24246	27826	33915	39441
营业外收入	44	30	41	62	62
营业外支出	155	170	189	57	9
利润总额	18607	24106	27678	33919	39494
所得税	4568	5878	6765	8302	9667
少数股东损益	654	826	959	1209	1408
归属于母公司所有者的净利润	13384	17402	19955	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	68210	81382	96517
应收账款	127	134	41	44	46
存货	11795	13680	13228	14551	16006
流动资产合计	78110	96627	102356	118733	137730
长期股权投资	919	1022	1850	1942	2040
固定资产	5262	6109	5867	5926	5985
在建工程	352	812	1482	1497	1512
非流动资产合计	7984	9770	11537	12114	12720
资产总计	86094	106397	113893	130847	150450
流动负债合计	20708	30035	25879	27950	30147
非流动负债合计	267	266	256	261	266
负债合计	20975	30301	26135	28211	30413
少数股东权益	1632	1805	2052	2360	2714
股东权益合计	63487	74291	85706	100276	117323
负债及股东权益合计	86094	106397	113893	130847	150450

## 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	14698	22292	25612
投资活动产生的现金流量净额	-332	-1616	-1722	-676	-776
筹资活动产生的现金流量净额	-3618	-7252	-9213	-8444	-9702
现金及现金等价物净增加额	8368	14244	3763	13173	15134

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对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券持意见或立场, 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券。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。