

2021年06月19日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

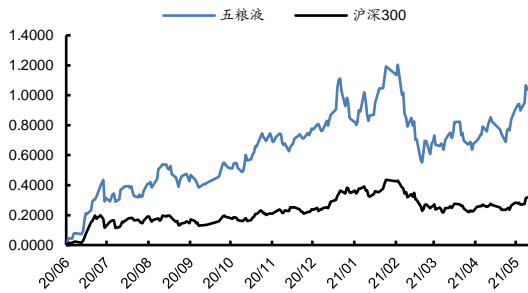
证券分析师：

孙山山 S0350521010001
sunss@ghzq.com.cn

经营持续向上，思路愈发清晰

——五粮液（000858）重大事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
五粮液	6.6	19.9	106.0
沪深300	2.6	3.5	31.6

市场数据

2021-06-19

当前价格（元）	291.00
52周价格区间（元）	155.96 - 357.19
总市值（百万）	1129547.93
流通市值（百万）	1129496.13
总股本（万股）	388160.80
流通股（万股）	388143.32
日均成交额（百万）	5793.95
近一月换手（%）	4.20

相关报告

《五粮液（000858）2020年年报及2021年一季报点评：业绩符合预期，如期开门红》——

2021-04-28

《五粮液（000858）事件点评：十三五顺利收官，十四五开门红确定性较高》——2021-02-02

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

2021年06月18日上午，公司在四川宜宾召开2020年度股东大会。

投资要点：

■ **经营目标清晰，继续稳步前进。**公司2021Q1营收243.25亿元（+20.19%），归母净利润93.24亿元（+21.02%），已经连续21个季度保持两位数增长，实属不易。**2021年公司目标：力争实现营业收入总收入两位数增长，继续稳步发展。**公司十四五期间目标是成为世界500强之一，酒业销售目标过千亿、集团利税总额目标过千亿，同时巩固“浓香第一”地位。当前公司在市场、产品、渠道及品牌方面形成方向性和格局性，态势良好。

■ **思路愈发清晰，两条腿走路更稳。**当前公司运营思路清晰，品牌高举高打，公司去年推出的经典五粮液，市场反馈良好；目前公司已完成对经典30、50安排，持续拉升品牌高度，带动第八代五粮液批价持续上行。十四五期间，预计第八代五粮液投放量不低于2万吨，经典五粮液投放量超1万吨。目前经典五粮液回款指标过半，趋势向好。系列酒方面，聚焦四大产品，在终端上通过费用杠杆撬动引导商家聚焦打造核心终端，将回款和动销作为考核指标，吨酒均价也是各个战区的重要考核指标，切实优化调整系列酒收入结构和利润水平。渠道方面，公司今年团购目标30%左右，目前任务已过半，公司将持续推进团购渠道。产能方面，一是增加优质产能增加名酒产量，新增12万吨原酒，总产能达到25万吨，十四五期间基酒储存有望超100万吨；二是提升五粮液优酒率增加名酒产量，公司目前优酒率20%左右，优酒率每新增1%将带来1000吨产量。

■ **未来公司四大看点，品牌势能持续向上。**第一，主品牌“1+3”产品体系不变，持续推进既定战略，高举高打推进经典五粮液发展。第二，渠道方面，持续推进团购渠道，去年公司主动开拓团购渠道，2021年团购目标30%。第三，系列酒方面，聚焦资源打造尖庄、五粮醇、五粮春、五粮特曲四个全国性战略品牌，十四五期间力争销售额200亿元以上；尖庄销目标100亿元，五粮醇和五粮春目标50亿元，五粮特曲目标20亿元。第四，当前茅台批价稳步在2500元以上，今年五粮液批价站稳千元价格带问题不大，明后年批价有望上行至1100元左右，有望继续量价齐升，业绩确定性较高。

- **盈利预测和投资评级:** 当前茅台占位 2500 元以上价格带, 这为五粮液站上千元价格带打开天花板。我们认为公司近几年多措并举, 对品牌、产品、价格、渠道等进行改革和完善, 效果显著, 市场认可度较高, 预计 2021-2023 年 EPS 分别为 6.16/7.24/8.45 元, 当前股价对应 PE 分别为 47/40/34 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情拖累消费; 经典五粮液增长不及预期; 批价上行不及预期; 团购增长不及预期。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	57321	67719	78975	91542
增长率 (%)	14%	18%	17%	16%
归母净利润 (百万元)	19955	23902	28109	32799
增长率 (%)	15%	20%	18%	17%
摊薄每股收益 (元)	5.14	6.16	7.24	8.45
ROE (%)	26.03%	23.20%	23.25%	23.15%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：五粮液盈利预测表

									2021-06-1	
证券代码:	000858.SZ	股价: 291.00			投资评级:	买入	日期:			9
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020	2021E	2022E	2023E	
盈利能力					每股指标					
ROE	26%	23%	23%	23%	EPS	5.14	6.16	7.24	8.45	
毛利率	74%	73%	74%	75%	BVPS	22.08	25.71	29.97	34.91	
期间费率	26%	25%	25%	25%	估值					
销售净利率	35%	35%	36%	36%	P/E	56.61	47.26	40.18	34.44	
成长能力					P/B	13.18	11.32	9.71	8.33	
收入增长率	14%	18%	17%	16%	P/S	19.71	16.68	14.30	12.34	
利润增长率	15%	20%	18%	17%						
营运能力					利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
总资产周转率	0.50	0.51	0.52	0.53	营业收入	57321	67719	78975	91542	
应收账款周转率	3.07	3.32	3.17	3.04	营业成本	14812	17962	20296	23316	
存货周转率	1.12	1.12	1.12	1.12	营业税金及附加	8092	9074	10504	12084	
偿债能力					销售费用	5579	5418	6555	7690	
资产负债率	23%	22%	20%	18%	管理费用	2610	2641	3159	3570	
流动比	3.96	4.15	4.65	5.17	财务费用	(1486)	(222)	(259)	(302)	
速动比	3.44	3.68	4.18	4.71	其他费用/(-收入)	108	94	89	84	
					营业利润	27826	32939	38808	45269	
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业外净收支	(148)	(65)	(90)	(103)	
现金及现金等价物	68210	73904	86194	100607	利润总额	27678	32874	38718	45166	
应收款项	18646	20408	24882	30096	所得税费用	6765	7824	9254	10749	
存货净额	13228	13728	14228	14728	净利润	20913	25050	29465	34416	
其他流动资产	2272	13544	15795	18308	少数股东损益	959	1148	1355	1618	
流动资产合计	102356	121584	141099	163740	归属于母公司净利润	19955	23902	28109	32799	
固定资产	5867	5912	5716	5195						
在建工程	1480	888	533	533	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
无形资产及其他	434	429	407	386	经营活动现金流	14698	16699	25266	29692	
长期股权投资	1850	1850	1850	1850	净利润	20913	25050	29465	34416	
资产总计	113893	132570	151512	173610	少数股东权益	959	1148	1355	1618	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	463	608	613	592	
应付款项	4147	7569	8622	9910	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	24	28	33	38	营运资金变动	(7637)	(16961)	(8283)	(9520)	
其他流动负债	21708	21708	21708	21708	投资活动现金流	(1722)	547	551	522	
流动负债合计	25879	29305	30364	31656	资本支出	(428)	547	551	522	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(828)	0	0	0	
其他长期负债	256	256	256	256	其他	(466)	0	0	0	
长期负债合计	256	256	256	256	筹资活动现金流	(7282)	(9800)	(11581)	(13612)	
负债合计	26135	29561	30620	31912	债务融资	0	0	0	0	
股本	3882	3882	3882	3882	权益融资	15	0	0	0	
股东权益	87758	103009	120892	141697	其它	(7297)	(9800)	(11581)	(13612)	
负债和股东权益总计	113893	132570	151512	173610	现金净增加额	5694	7446	14236	16602	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料组 2 介绍】

孙山山，曾任职于国信证券和新时代证券，担任食品饮料分析师，4 年食品饮料研究经验。

臧天津，美国福特汉姆大学金融工程硕士，上海交通大学金融学学士。2020 年加入国海证券，现从事饮料行业研究。

【分析师承诺】

孙山山，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，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。