

公司点评

五粮液 (000858)

食品饮料 | 饮料制造

十四五规划积极，发展动能强劲

2021年06月21日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 302-333 元

交易数据

当前价格 (元)	291.00
52 周价格区间 (元)	161.00-357.19
总市值 (百万)	1230081.58
流通市值 (百万)	1202892.55
总股本 (万股)	388160.80
流通股 (万股)	379581.11

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
五粮液	10.96	13.18	119.74
饮料制造	7.18	22.7	83.62

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

杨苑

yangyuan@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-84403490

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	50118.11	57321.06	68148.33	79916.81	92139.44
归母净利润 (百万元)	17318.91	19871.23	24410.49	29221.67	34276.69
每股收益 (元)	4.48	5.14	6.29	7.53	8.83
每股净资产 (元)	19.14	22.08	25.68	29.98	35.04
P/E	65.22	56.84	46.27	38.65	32.95
P/B	15.20	13.18	11.33	9.71	8.31

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 6月18日, 五粮液召开2020年度股东大会。股东大会上公司明确十四五“511”发展目标: 创建世界500强, 酒业销售过千亿, 集团利税过千亿。我们认为十四五期间公司将坚持高质量发展方向, 围绕产品结构升级、渠道体系完善、营销机制优化等方面力争实现增长目标。
- 经典五粮液蓄势待发, 推动产品结构升级、拉升品牌高度。公司将经典五粮液作为战略产品规划, 经典五粮液定位超高端, 与茅台共处两千元以上价格带, 有利于向上提升产品结构, 也具有拉升品牌高度的战略意义。经典五粮液自去年9月推出以来, 市场反馈良好, 目前试销阶段结束, 公司已为下一步营销工作做了系统的安排和布局, 主要体现在三个方面: 全面渠道布局、品鉴活动展开、消费氛围培育。公司2021年经典五粮液目标2000吨, 目前回款已过半, 下半年市场营销发力, 经典五粮液有望成为今年的业绩亮点。中长期维度看, 公司具备将经典五粮液打造成为重要战略大单品的实力, 在名酒好酒稀缺的市场环境下, 未来五年经典五粮液有望稳步成长, 助力公司产品结构升级与品牌势能提高。
- 普五量价平衡发展可期, 团购渠道建设持续推进。春节后公司量价策略执行效果好, 当前普五批价普遍上行至985-1000元左右。在强品牌力与精准有效的量价策略共同作用下, 普五批价有望继续稳步上行, 预计中秋国庆旺季将顺利跨越千元并站稳, 渠道利润空间进一步放大, 为未来出厂价提升奠定基础。渠道方面, 公司持续加码团购渠道建设, 2021年团购占比目标为30%, 目前团购任务进展顺利, 二季度计划外团购发货执行速度加快。团购比例上升也将推升五粮液吨价, 增厚公司的盈利能力。
- 加强产能建设, 未来高端产品放量具备产能基础。在产能方面, 公司着眼长远, 强调一是要增加优质产能和名酒产量, 新增12万吨原酒产能, 总产能达到25万吨; 同时增加原酒储存能力, 十四五期间突破100万吨。二是要提高五粮液名酒率, 公司目前名酒率在20%左右, 未来名酒率每增加1%, 将带来1000吨五粮液供给增量。公司规划八代普五核心大单品保持2万吨以上投放量, 十四五末经典五粮液投放

量突破 1 万吨，名酒产能的提升将为未来高端产品放量提供保障。

- **最困难的时候已经过去，系列酒有望成为新的增长极。**公司系列酒锚定十四五末收入突破 200 亿元目标。近年来公司持续推进对系列酒体系的调整工作：产品上，清退大量冗余品牌，并明确未来资源将聚焦在尖庄、五粮醇、五粮春、五粮特曲四个全国性战略品牌上，当前五粮春产品升级进展较快，未来系列酒将进一步向中高价位提升；系列酒营销体系进一步完善，公司通过重点打造核心终端、优化费用投放、调节渠道利润分配等动作不断加强渠道推力与渠道掌控力，叠加系列酒品质优良，浓香系列酒的市场竞争力有望全面提升，2021 年系列酒实现百亿营收的难度不大。
- **盈利预测：**我们预计 2021-2023 年公司营业总收入分别为 681.5/799.2/921.4 亿元，同比+18.9%/+17.3%/+15.3%；归母净利润分别为 244.1/292.2/342.8 亿元，同比+22.3%/+19.7%/+17.3%；EPS 分别为 6.29/7.53/8.83 元/股。考虑到高端白酒行业壁垒高、公司浓香白酒龙头地位稳固、未来成长空间仍大，给予公司 21 年 48-53 倍 PE，对应股价区间为 302-333 元，给予“推荐”评级，当前股价接近目标区间，建议关注公司长期价值。
- **风险提示：**团购渠道建设不及预期风险；行业监管趋严风险；品牌力受损风险；宏观经济大幅下行冲击大众消费风险。

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	50118	57321	68148	79917	92139	费用率					
减:营业成本	12802	14812	17294	20089	22823	毛利率	0.74	0.74	0.75	0.75	0.75
营业税金及附加	6984	8092	9541	11188	12900	三费/销售收入	0.12	0.12	0.12	0.11	0.11
销售费用	4986	5579	6133	6793	7555	EBIT/销售收入	0.45	0.45	0.47	0.48	0.49
管理费用	2655	2610	2801	3269	3750	销售净利率	0.36	0.36	0.38	0.38	0.39
财务费用	-1431	-1486	-793	-893	-1031	投资回报率					
减值损失	-3	-14	-9	-9	-9	ROE	0.23	0.23	0.25	0.25	0.25
加:投资收益	93	94	96	98	102	ROA	0.24	0.25	0.27	0.28	0.29
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	ROIC	0.45	0.47	0.50	0.47	0.46
其他收益	35	33	736	1110	1447	增长率					
营业利润	24246	27826	33996	40670	47683	销售收入增长率	0.25	0.14	0.19	0.17	0.15
加:营业外收支净额	-140	-148	-133	-133	-133	EBIT 增长率	0.29	0.15	0.24	0.19	0.17
利润总额	24106	27678	33863	40537	47550	EBITDA 增长率	0.28	0.15	0.28	0.19	0.17
减:所得税	18228	20913	8280	9911	11626	净利润增长率	0.30	0.15	0.23	0.20	0.17
净利润	5878	6765	25583	30626	35924	总资产增长率	0.21	0.10	0.16	0.14	0.15
减:少数股东损益	826	959	1173	1404	1647	股东权益增长率	0.17	0.15	0.16	0.17	0.17
归母净利润	17402	19955	24410	29222	34277	营运资本增长率	0.07	0.20	0.30	0.23	0.20
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	53811	60230	66647	76273	88608	资产负债率	0.20	0.16	0.16	0.13	0.12
应收和预付款项	18493	20917	25931	29001	34321	投资资本/总资产	0.45	0.48	0.52	0.56	0.57
存货	13680	13228	18188	22000	25000	带息债务/总负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0	0	0	0	0	流动比率	4.65	5.65	5.86	6.93	7.89
长期股权投资	1022	1850	1946	2044	2146	速动比率	3.91	4.86	4.90	5.74	6.56
投资性房地产	0	0	0	0	0	股利支付率	0.38	0.43	0.43	0.43	0.43
固定资产	6921	7349	7479	7426	6990	收益留存率	0.62	0.57	0.57	0.57	0.57
无形资产	412	435	439	443	446	营运能力					
其他非流动资产	257	416	408	400	391	总资产周转率	0.53	0.55	0.56	0.58	0.58
资产总计	94596	104426	121038	137587	157902	固定资产周转率	8.20	9.77	12.00	14.20	17.10
短期借款	0	0	0	0	0	应收账款周转率	2.75	2.78	2.7	2.8	2.7
应付和预收款项	18501	15591	17775	17238	17632	存货周转率	0.94	1.12	1.0	0.9	0.9
长期借款	0	0	0	0	0	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
其他负债	0	1117	1117	1117	1117	EPS	4.46	5.12	6.29	7.53	8.83
负债合计	18501	16708	18892	18355	18749	BPS	19.14	22.08	25.67	29.96	34.99
股本	3882	3882	3882	3882	3882	PE	66.54	57.99	47.21	39.43	33.62
资本公积	2683	2683	2683	2683	2683	PEG	3.49	2.91	N/A	N/A	N/A
留存收益	67726	79142	93062	109726	129272	PB	15.51	13.45	11.57	9.91	8.48
母公司股东权益	74291	85706	99626	116290	135837	PS	22.99	20.10	16.91	14.42	12.51
少数股东权益	1805	2052	3225	4629	6277	PCF	49.89	78.21	64.06	49.75	41.59
权益合计	76096	87758	102851	120920	142113	EBIT	22527.12	25993.01	32351.42	38551.52	45089.59
负债和权益合计	94597	104466	121744	139275	160862	EV/EBIT	49.73	42.98	34.50	28.86	24.55
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/EBITDA	48.68	42.15	32.79	27.52	23.48
经营性现金净流量	23098	14735	17989	23165	27708	EV/NOPLAT	65.19	56.42	44.49	37.02	31.40
投资性现金净流量	-1616	-1722	-1874	-1874	-1674	EV/IC	26.47	22.14	17.59	14.52	12.25
筹资性现金净流量	-7252	-9213	-9697	-11665	-13700	ROIC-WACC	0.45	0.47	0.50	0.47	0.46

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438