

推荐 (维持)

上半年业绩稳健，高质量发展可期

风险评级：中风险

五粮液 (000858) 2021 年半年度业绩点评

2021 年 8 月 30 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布2021年半年度报告。公司2021H1分别实现营业收入与归属于上市公司股东的净利润367.52亿元与132.00亿元，分别同比增长19.45%与21.60%。业绩符合预期。

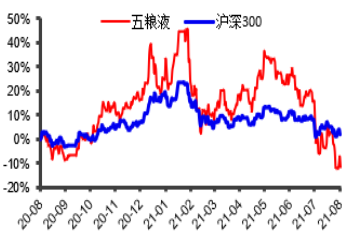
点评：

主要数据

2021 年 8 月 27 日

收盘价(元)	205.68
总市值(亿元)	7,983.69
总股本(亿股)	38.82
流通股本(亿股)	38.82
ROE(TTM)	25.09%
12月最高价(元)	341.11
12月最低价(元)	204.00

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

■ **公司上半年业绩符合预期，Q2延续稳健增长。**单季度看，2021Q2，公司实现营业收入124.27亿元，同比增长18.03%；实现归母净利润38.77亿元，同比增长23.04%。公司作为浓香白酒龙头，去年业绩受疫情影响相对有限，2020上半年单季度营收增速均实现两位数增长。受益于今年以来高端白酒的扩容，公司2021Q1开局良好，营收与归母净利润增速分别为20.19%与21.02%，Q2业绩延续了稳健增长态势。公司2021年营业总收入实现两位数增长的目标可期。

■ **持续强化五粮液主品牌，推动系列酒品牌升级。**公司目前实施五粮液主品牌与系列酒品牌双发展的战略。五粮液主品牌方面，公司上半年进一步强化八代普五核心大单品的地位，普五动销超市场预期。与此同时，公司重点打造超高端产品经典五粮液，提高高端产品的标杆，经典五粮液有望在十四五末成为除普五外的另一大核心单品。随着产品结构的优化升级，五粮液主品牌营收持续向好。2021H1，五粮液产品实现营业收入271.38亿元，同比增长17.27%。系列酒方面，公司大力推动系列酒产品品牌升级，系列酒产品的营收实现了较快增长。2021H1，系列酒产品实现营业收入69.64亿元，同比增长38.57%。

■ **巩固经销渠道，大力拓展团购渠道。**公司渠道销售以传统的经销渠道为主。2021H1，经销渠道实现营业收入271.67亿元，同比增长3.72%。在2019年1218会议上，公司提出将大力发展团购渠道。一般而言，公司的经销商按照普五889元/瓶的出厂价进货，而在团购渠道下，团购订单和新进客户将执行999元/瓶的价格。在公司大力拓展团购渠道的背景下，上半年公司团购渠道实现了高增长。2021H1，公司直销渠道实现营业收入69.35亿元，同比增长251.01%。随着公司团购渠道的持续推进，预计公司产品吨价将进一步上行。

■ **公司Q2盈利能力提升。**随着公司产品结构的持续优化与团购渠道的加速推进，公司Q2盈利能力有所提升。2021Q2，公司实现毛利率72.06%，同比增加1.35个百分点；实现净利率32.67%，同比增加1.23个百分点。从费用端来看，公司2021Q2的销售费用率为14.73%，同比增加0.91个百分点；管理费用率为5.01%，同比下降0.93个百分点；财务费用率同比基本持平。

- **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为6.25元和7.35元，对应PE分别为32.90倍和28.00倍。近期公司人事调动落地，为后续公司的发展注入了积极的活力。随着公司普五与经典五粮液两大高端产品的推进与团购渠道的发展，预计公司业绩有望实现高质量发展。维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示。**五粮液主品牌产品增长不及预期，团购渠道增长不及预期，宏观经济下行风险，食品安全风险。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	57,321	67639	78,664	90542
营业总成本	29,739	34780	40,215	45895
营业成本	14,812	16,801	18,911	21,042
营业税金及附加	8092	9469	11092	12766
销售费用	5579	6649	7811	9081
管理费用	2610	3111	3658	4255
财务费用	-1486	-1400	-1430	-1450
研发费用	131	149	173	199
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(14)	(14)	(16)	(18)
营业利润	27826	33128	38737	44954
加：营业外收入	41	40	41	43
减：营业外支出	189	171	179	181
利润总额	27678	32997	38599	44816
减：所得税	6765	7589	8723	9860
净利润	20913	25408	29876	34957
减：少数股东损益	959	1143	1359	1608
归母公司所有者的净利润	19955	24264	28516	33349
摊薄每股收益(元)	5.14	6.25	7.35	8.59
PE（倍）	40.01	32.90	28.00	23.94

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn