

推荐 (维持)

Q3 业绩增速放缓，盈利能力上行

风险评级：中风险

五粮液 (000858) 2021 年三季度业绩点评

2021 年 11 月 1 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年三季度报告。公司2021年前三季度实现营业收入497.21亿元，同比增长17.01%；实现归母净利润173.27亿元，同比增长19.13%。单三季度实现营业收入129.69亿元，同比增长10.61%；实现归母净利润41.27亿元，同比增长11.84%。

点评：

主要数据

2021 年 10 月 29 日

收盘价(元)	216.51
总市值(亿元)	8,404.07
总股本(亿股)	38.82
流通股本(亿股)	38.82
ROE(TTM)	24.44%
12月最高价(元)	344.40
12月最低价(元)	192.43

■ **公司Q3业绩增速有所放缓。**单季度看，公司Q3实现营业收入129.69亿元，同比增长10.61%；实现归母净利润41.27亿元，同比增长11.84%。随着疫情影响消退，白酒需求复苏回暖，公司今年上半年第一季度与第二季度营收分别实现20.19%与18.03%的增长。步入三季度，公司白酒动销相对平稳。与上半年相比，公司Q3业绩增速环比放缓。

■ **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，公司在夯实普五核心大单品的同时，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。系列酒方面，公司大力推动系列酒产品品牌升级，力争2021年系列酒营收破百亿，系列酒有望成为公司新的业务增长点。

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

■ **公司产品量价有望齐升。**量方面，2020年7月，公司正式启动12万吨生态酿酒项目（一期）。随着扩建工程稳步推进，公司产能有望持续释放。预计到十四五末，公司将实现40万吨的原酒生产能力。按照五粮液基酒优质酒得酒率为10%-15%计算，工程完工后普五产能有望超过4万吨。价方面，公司根据目前的实际发展情况，持续加大团购渠道的占比并优化产品结构，公司产品的吨价有望进一步上行。

■ **公司Q3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Q3盈利能力有所提升。2021Q3，公司实现毛利率76.12%，同比增加1.61个百分点。从费用端来看，公司费用管控较好。2021Q3的销售费用率为14.22%，同比下降0.19个百分点；管理费用率为5.14%，同比下降0.06个百分点；财务费用率为-2.97%，同比增加0.06个百分点。综合毛利率与费用率的情况，公司Q3净利率为33.37%，同比增加0.48个百分点。

相关报告

■ **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为6.30元和7.43元，对应PE分别为34.36倍和29.16倍。2021年是公司“十四五”的开局之年，作为高端浓香白酒行业的龙头，公司产能扩张与产品升级稳步推进，团购渠道的发展将助力产品吨价进一步上行，公司产品的量价有提升空间。维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示。**五粮液产品增长不及预期，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	57321	67639	78799	91013
营业总成本	29739	33877	39223	44991
营业成本	14812	16657	18960	21386
营业税金及附加	8092	8793	10244	11832
销售费用	5579	6649	7825	9129
管理费用	2610	3010	3428	3868
财务费用	-1486	-1400	-1430	-1450
研发费用	131	169	197	228
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	34020	39853	46322
加：营业外收入	41	40	41	43
减：营业外支出	189	171	170	165
利润总额	27678	33889	39724	46200
减：所得税	6765	8269	9534	11088
净利润	20913	25620	30190	35112
减：少数股东损益	959	1161	1368	1591
归母公司所有者的净利润	19955	24459	28822	33521
摊薄每股收益(元)	5.14	6.30	7.43	8.64
PE（倍）	42.12	34.36	29.16	25.07

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