

2021年11月02日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

275

公司基本信息

产业别	食品饮料		
A 股价(2021/11/1)	204.94		
深证成指(2021/11/1)	14476.53		
股价 12 个月高/低	353.77/192.43		
总发行股数(百万)	3881.61		
A 股数(百万)	3881.51		
A 市值(亿元)	7954.76		
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)	23.96		
股价/账面净值	8.55		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-7.1	-14.6	-15.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-08-30	205.68	买入
2021-04-28	281.82	买入
2021-01-08	330.00	区间操作
2020-10-30	250.00	区间操作

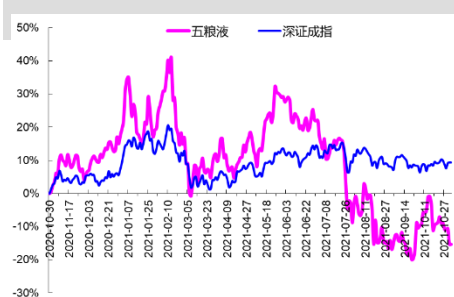
产品组合

五粮液产品	73.8%
系列酒产品	18.9%

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 买进

3Q 净利润维持双位数增长，总体保持稳健

结论与建议：

业绩概要：

公司前三季度实现收入 497.2 亿，同比增 17%，录得净利润 173.3 亿，同比增 19.1%，三季度实现收入 129.7 亿，同比增 10.6%，录得净利润 41.3 亿，同比增 11.8%，略低于我们预期。

- 三季度双节放量同比增长，但从总量来看仍较为有限，因此三季度收入增速环比上半年有所放缓；价格方面，目前普五价格已逐步趋稳，维持在 980 元左右。此外，从税费角度看，三季度税金及附加比率为 15.22%，同比上升 1.17 个百分点，相较 2019、2020 年同期有所提升；费用率同比小幅下降 0.18 个百分点，总体保持平稳。受益经销商回款积极，三季度经营现金流表现出色，期末净流入 66.9 亿，同比增 141%。
- 4Q 来看，三季度末公司合同负债余额 46.9 亿，同比略增约 7%，且渠道库存低位，大概率将实现稳健增长。从全年来看，我们认为公司主要目标还是夯实基础，一则稳固普五在千元带的地位，二则进行经典五粮液的消费者培育以及渠道梳理（全年投放目标 2000 吨，十四五期间目标达到 1 万吨，目前部分渠道已出现供不应求的现象），以实现“十四五”期间市场份额和品牌影响力的逐步提升。
- 略下调盈利预测，预计 2021-2022 年将分别实现净利润 239.4 亿和 285 亿，分别同比增 20%和 19%，EPS 分别为 6.17 元和 7.35 元，当前股价对应 PE 分别为 33 倍和 28 倍，维持“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	23935	28517
同比增减	%	38.36	30.02	14.67	19.94	19.14
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.47	4.48	5.14	6.17	7.35
同比增减	%	36.34	29.04	14.67	19.94	19.14
市盈率 (P/E)	X	58.99	45.71	39.86	33.24	27.90
股利 (DPS)	RMB 元	1.70	2.20	2.58	3.08	3.67
股息率 (Yield)	%	0.83	1.07	1.26	1.50	1.79

**【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	67101	78644
经营成本	10487	12802	14812	16440	18875
营业税金及附加	5908	6984	8092	9490	10983
销售费用	3778	4986	5579	6529	7546
管理费用	2340	2655	2610	3019	3539
财务费用	-1085	-1431	-1486	-1696	-1988
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	33331	39619
营业外收入	44	30	41	58	48
营业外支出	155	170	189	128	35
利润总额	18607	24106	27678	33261	39632
所得税	4568	5878	6765	8136	9697
少数股东损益	654	826	959	1191	1419
归属于母公司所有者的净利润	13384	17402	19955	23935	28517

## 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	22143	25953
投资活动产生的现金流量净额	-332	-1616	-1722	-671	-786
筹资活动产生的现金流量净额	-3618	-7252	-9213	-8388	-9831
现金及现金等价物净增加额	8368	14244	3763	13085	15336

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。此份报告内容之数据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。