

2021年12月20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(2021/12/17)	235.16
深证成指(2021/12/17)	14867.55
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)	9127.75
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	9.81
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.6 21.3 -14.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-11-02	204.94	买入
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

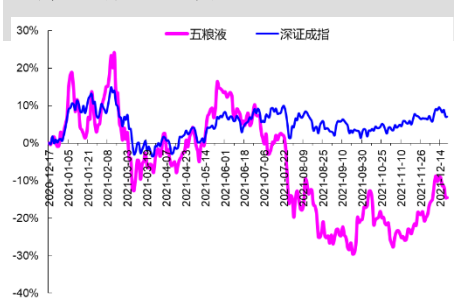
产品组合

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 买入

2022 年将在 2021 年基础上继续稳中求进

结论与建议:

事件概要:

公司日前召开第二十五届 1218 共商共建共享大会,会上在总结 2021 年营销工作的同时,提出了 2022 年相关工作的规划和展望。

- 2021 年硕果累累,各营销指标去的超预期成效。在全年“稳中求进”的主要方针的指引下,公司实现业绩、品牌、形象“三个提升”;并且,在品质支撑、科技创新、文化建设、产业生态和团队建设等方面实现“五个明显加强”,市场支撑力得到提升;此外,在营销创新与时俱进的同时,实现产品结构、品牌推广、渠道建设、消费培育、数字化转型、厂商关系等“六个突破”。
- 今年公司实现产品和渠道双提升。产品上,核心大单品第八代普五实现“价稳量升”,整体量价保持良性,经典五粮液成功导入市场,个性化产品如牛年纪念酒等也悉数亮相;系列酒“优势聚焦”趋势明显,浓香公司完成四大全国性战略品牌、区域重点品牌和部分总经销品牌的优化升级。渠道上,提升终端服务能力,推进主品牌和系列酒 KA 渠道供应链整合,优化渠道精细化服务,积极探索电商合作,加强团购网络建设,拜访重点企业近 3 万家,近 70%企业实现团购。此外,公司在北上广深等 8 个高地市场和 14 个省会级重点市场取得进一步开拓,实现较好的市场增长。
- 2022 年将在当前基础上继续发力。“稳中求进”依旧为明年的主基调,在当下的基础场,公司强调继续加强文化、服务升级,以强化品牌文化,完善资源配置,从而提升消费者培育;巩固第八代五粮液在千元价格带大单品的核心地位,加强产销协同,提升投放精准度,并发力 2000 元+ 的白酒市场,推动经典五粮液突破,完善“1+N+2”的渠道模式,将在北、上两座城市率先上市经典 30 产品,系列酒方面将持续集中力量打造重点品牌;结合文化和产品,构建文化定制酒体系,并启动老酒系列,做大老酒市场;此外,近几年提出的“厂商命运共同体”也将在 2022 年得到进一步巩固,加快团队由“管理型”向“赋能型”、“服务型”转型。
- 月初曾有市场传闻公司酝酿产品涨价,提价后经销商普五单瓶成本上升至 969 元/瓶,将于茅台酒出厂价持平,1218 大会虽未正式提出涨价计划,但不排除明年初发布涨价消息的可能。伴随旺季临近,12 月普五批价已迅速回升至 970 元左右,随着品牌力提升,预期未来提价也能得到顺利消化。
- 维持盈利预测,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 38 倍和 32 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	67.69	52.46	45.74	38.14	32.01
股利 (DPS)	RMB 元	1.70	2.20	2.58	3.08	3.67
股息率 (Yield)	%	0.72	0.94	1.10	1.31	1.56

【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，不在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。