



2021-12-21

公司点评报告

买入/维持

五粮液(000858)

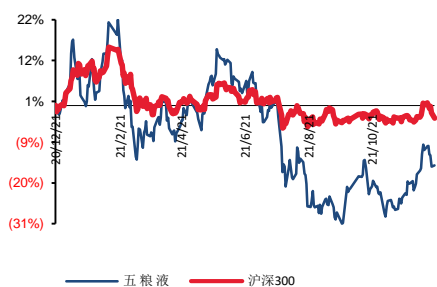
目标价: 274.49

昨收盘: 236.0

食品饮料 白酒

五粮液(000858): 今年经营指标超预期完成, 来年稳中有进、高质量发展可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,882/3,882
总市值/流通(百万元)	916,059/916,059
12个月最高/最低(元)	344.40/193.93

相关研究报告:

五粮液(000858)《五粮液: 主销区疫情情况影响短期节奏, 全年经营目标达成无虞》--2021/10/30

五粮液(000858)《五粮液: 全线量价齐升, 直销占比大幅提升》--2021/08/30

五粮液(000858)《五粮液: 开门表现亮眼, 品牌势能释放》--2021/04/28

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡雪显

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

事件: 近日, 五粮液召开12·18经销商大会, 公司表示2021年经营指标超预期完成, 2022年将继续加大消费者培育力度、提升五粮液市场地位。同时, 公司今年对于经销商的考评, 支持力度加大、覆盖面更广, 指标更科学。

一、2021年经营指标超预期完成

我们预计2021年公司销售收入、市场份额、产品动销等营销指标均超预期完成, 为顺利实现十四五规划提供有力支撑。公司品牌地位进一步提升, 全球权威品牌价值评估机构“brand finance”发布《2021年度全球最具价值烈酒品牌50强》中五粮液以23.5%的增幅排名第2位、3A评级; 中国500最具价值品牌中以14.6%的增幅同比提升2位, 排名第17位。

产品结构上, 五粮液产品体系持续完善、系列酒产品体系更加聚焦。公司清理清退主要品牌7个, 产品509款, 品牌产品数量均压缩80%, 向自营品牌、中高价位品牌、优质品牌三个聚焦更加明显。渠道建设上, 优化传统渠道、拓展新兴渠道、完善团购网络。公司对3万个终端进行网格化服务, 新增高质量终端5300家, 优化低质量终端1600家, 系列酒终端达到66.5万家、同比+52.5%, 同时推进五粮液和系列渠道供应链整合。另外, 公司覆盖全国3万家企业的团购网络, 并在8个高级市场和14个省级重点市场进行专项拓展、实现增长。

二、2022年将继续加大消费者培育力度、提升五粮液市场地位

公司2022年的营销工作重点在五个方面。第一, 持续加大消费者培育力度。公司将加快重点城市五粮液文化体验馆的建设、明年计划新建10个文化体验馆并投入使用; 聚焦第8代五粮液、经典五粮液, 加大宣传力度; 继续做企业专属团购定制开发工作。第二, 持续提升五粮液市场地位。五粮液的总体供应量偏紧、资源稀缺背景下, 公司将继续巩固第八代五粮液千元价格带大单品, 发力2千元价格带白酒市场, 通过优化完善1+n+2渠道模式, 加强市场培育力度, 实现经典五粮液的市场突破。第三, 持续满足新时代消费需求。公司将通过丰富文化

执业资格证书编码: S1190517050002

研究助理: 申文雯

电话: 010-88695119

E-MAIL: shenww@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190121050022

定制产品、培育低度消费市场, 契合新生代消费新趋势。第四, **持续推动系列酒升级发展**。公司将集中力量打造五粮春、五粮醇、五粮特曲、尖庄四大全国性战略产品, 将区域重点品牌、总经销品牌作为协同补充, 优化量价关系, 促进系列酒品牌价值、市场规模的双提升, 确保动销规划有效提升, 全力打造 10 亿级、20 亿级、30 亿级、50 亿级的大单品。第五, **持续筑牢五粮液命运共同体**。公司将加快从“管理型”向“赋能型”、“服务型”团队转型。

三、今年经销商考评, 支持力度更大、覆盖面更广、导向更明确、指标更科学

今年考评呈现出 4 个特点。第一, **市场支持总额大幅提升**。今年市场支持总额达 8.2 亿元、同比增长 36.7%; 77% 的经销商总获市场支持都大幅增长。第二, **市场支持的覆盖面扩大**。今年共评选出获奖经销商 2279 家、同比增加 630 家(+38.2%), 五粮液营销战区和系列酒的营销大区都有经销商获奖, 无空白区域。并取消了以前合作一年才能参加评奖、合作三年才能评选更高奖项的限制, 由此新增获奖经销商 262 家。第三, **市场支持的导向更加明确**。公司重点支持在公关团购、增量份额、品牌拓展等方面做出贡献的经销商。第四, **考核的指标更加科学**, 公司不再将进货金额作为唯一的考核指标, 而是结合进货总额、进货单瓶均价、新产品进货额、动销、消费者培育等多个维度综合考评经销商的贡献价值, 其中进货单瓶均价、现金回款比例是首次运用。本次星级奖的考核, 五粮液板块的增量份额、经典五粮液进货额的考核指标权重上升; 系列酒板块中, 自营品牌加入单瓶均价考核指标, 总经销品牌今年只考核进货总额。

盈利预测与评级:

公司预判行业趋势持续: 第一, 成长逻辑支撑强, 消费升级、城镇化提升都支撑白酒行业的结构性增长。第二, 白酒消费需求刚性, 白酒的社交属性具有不可替代性、尤其是高端白酒。第三, 白酒向优质品牌、优质产区、优质产能集中的趋势强, 龙头企业和优质品牌将持续分享行业结构性增长红利。因此, 公司将以高质量的市场份额提升为核心, 加快构建共生共荣的新型厂商关系, 突出文化建设和消费培育, 强化供应链稳定、渠道转型、市场预期, 确保全面实现稳中有进的新发展。

李董事长定调公司发展“稳字当头、稳中求进”, 确保发展质量。我们预计明年公司继续保持高质量的双位数增长, 八代五粮液通过计划外价格提升以及比重提升来带动吨价的提升, 助推批价、消费者实际成

交价进一步提升。继续战略重点“经典五粮液”的推进工作，继续强化市场培育、优化渠道模式，更高端的经典 30 有望在高地市场率先推出。系列酒方面，继续集中打造五粮春、五粮醇、五粮特曲、尖庄四大全国性战略产品，促进系列酒品牌价值，优化系列酒量价关系。当前公司开启春节销售旺季回款动作，开门红值得期待。我们预计公司 2021-2023 年收入增速 17.01%、17.11%、15.50%，归母净利润增速 19.90%、22.05%、20.16%，维持目标价 274.49 元、买入评级。

风险提示： 高端化不及预期，渠道开拓不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	573.21	670.70	785.46	907.20
(+/-%)	14.38%	17.01%	17.11%	15.50%
净利润(亿元)	199.55	239.27	292.03	350.90
(+/-%)	14.67%	19.90%	22.05%	20.16%
摊薄每股收益(元)	5.14	6.16	7.52	9.04
市盈率(PE)	45.91	38.31	31.38	26.11

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。