

2022年2月21日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

259

公司基本信息

产业别	食品饮料
A 股价(2022/2/18)	199.00
深证成指(2022/2/18)	13459.68
股价 12 个月高/低	339.03/184.9
总发行股数(百万)	3881.61
A 股数(百万)	3881.51
A 市值(亿元)	7724.20
主要股东	宜宾发展控股集团 有限公司 (34.43%)
每股净值(元)	23.96
股价/账面净值	8.30
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.0 -7.4 -39.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-12-20	235.16	买进
2021-11-02	204.94	买进
2021-08-30	205.68	买进
2021-04-28	281.82	买进
2021-01-08	330.00	区间操作

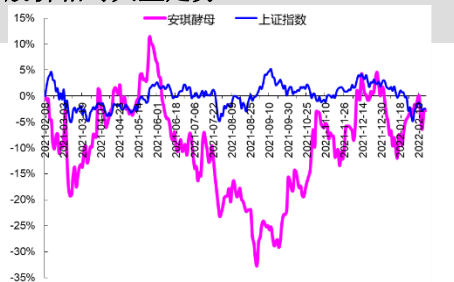
产品组合

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

管理层换届落地，估值进入配置区间

结论与建议：

事件概要：

2月18日晚间公告集团及股份公司人事调整：李曙光不再担任公司董事及董事会下属职务；曾从钦任集团党委书记、董事长，股份公司党委书记、董事长；邹涛不再担任股份公司董事、副董事长、总经理职务，改任集团党委副书记、总经理；蒋文格担任股份公司党委副书记、副董事长、总经理。

■ 人事变革终落地，新老班子“无缝”衔接。公司人事变革早有预期，落地之后减轻了部分市场对换届的忧虑。新一届管理层已进入五粮液集团较长时间，对公司和行业均有较深了解，预计公司战略将得到延续。去年“1218”共商共建共享大会时，提出的巩固第八代五粮液在千元价格带大单品的核心地位、推动经典五粮液突破、系列酒集中力量打造重点品牌、完善“1+N+2”的渠道模式等多项产品、渠道、营销方面目标将继续得到落实。

■ 近期公司股价相对弱势，我们认为主要担忧集中于宏观经济压力及防疫压力下，春节档旺季消费不景气。根据市场反馈来看，2022年春节档竞争压力更主要集中在二线及以下品牌，头部梯队整体表现稳健。从公司来看，大商现金回款顺利推进，库存较低且发货节奏稳定，预计春节档表现稳中有进。目前，普五批价由月初960元/瓶升至在970元/瓶左右，随着白酒消费逐渐进入淡季，我们预期公司市场措施将在逐一落实，内外管理和执行效率将进一步提升，批价存在上涨空间，有望实现渠道顺价。

■ 自“二次创业”以来，公司逐步理顺产品体系，并强化了渠道控制能力，改革硕果累累。我们期待新一任管理层带领下，公司依托经典五粮液实现超高端市场的顺利突破，进一步实现品牌价值提升。从估值上来看，比较同业而言，当前公司相对低估，股价已进入合理配置区间，未来估值修复可期，维持“买进”的投资建议。

■ 综上，预计2021-2023年将分别实现净利润239.4亿、285亿和325亿，分别同比增20%、19%和14%，EPS分别为6.17元、7.35元和8.38元，当前股价对应PE分别为32倍、27倍和24倍。

■ 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		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	17402	19955	23935	28517	32528
同比增减	%	30.02	14.67	19.94	19.14	14.07
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.48	5.14	6.17	7.35	8.38
同比增减	%	29.04	14.67	19.94	19.14	14.07
市盈率 (P/E)	X	44.39	38.71	32.27	27.09	23.75
股利 (DPS)	RMB 元	2.20	2.58	3.08	3.67	4.19
股息率 (Yield)	%	1.11	1.30	1.55	1.85	2.11

【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	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	50118	57321	67101	78644	89068
经营成本	12802	14812	16440	18875	21109
营业税金及附加	6984	8092	9490	10983	12439
销售费用	4986	5579	6529	7546	8469
管理费用	2655	2610	3019	3539	4008
财务费用	-1431	-1486	-1696	-1988	-2251
资产减值损失			0	0	0
投资收益	93	94	0	75	50
营业利润	24246	27826	33331	39619	45202
营业外收入	30	41	58	48	48
营业外支出	170	189	128	35	43
利润总额	24106	27678	33261	39632	45207
所得税	5878	6765	8136	9697	11060
少数股东损益	826	959	1191	1419	1618
归属于母公司所有者的净利润	17402	19955	23935	28517	32528

**附二：合并资产负债表**

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	63239	68210	81294	96630	113998
应收账款	134	41	44	46	48
存货	13680	13228	14551	16006	17607
流动资产合计	96627	102356	118733	137730	159767
长期股权投资	1022	1850	1942	2040	2142
固定资产	6109	5867	5926	5985	6045
在建工程	812	1482	1497	1512	1527
非流动资产合计	9770	11537	12114	12720	13356
资产总计	106397	113893	130847	150450	173123
流动负债合计	30035	25879	27950	30147	32462
非流动负债合计	266	256	261	266	272
负债合计	30301	26135	28211	30413	32734
少数股东权益	1805	2052	2360	2714	3121
股东权益合计	74291	85706	100276	117323	137268
负债及股东权益合计	106397	113893	130847	150450	173123

**附三：合并现金流量表**

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	23112	14698	22143	25953	29392
投资活动产生的现金流量净额	-1616	-1722	-671	-786	-891
筹资活动产生的现金流量净额	-7252	-9213	-8388	-9831	-11133
现金及现金等价物净增加额	14244	3763	13085	15336	17368

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。