

2022年5月5日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

210

### 公司基本信息

产业别	食品饮料
A 股价(2022/5/4)	162.13
深证成指(2022/5/4)	11021.44
股价 12 个月高/低	233.11/149.11
总发行股数(百万)	3881.61
A 股数(百万)	3881.50
A 市值(亿元)	6293.07
主要股东	宜宾发展控股集团有限公司 (34.43%)
每股净值(元)	28.31
股价/账面净值	5.73
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.3 -17.1 -42.7

### 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

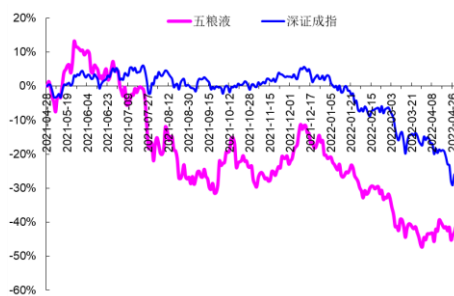
### 产品组合

五粮液产品	80%
系列酒产品	20%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.8%
一般法人	61.5%

### 股价相对大盘走势



## 五粮液(000858.SZ)

BUY 买进

### 稳扎稳打，步步向前

#### 结论与建议：

##### 业绩概要：

公告 2021 年实现收入 662 亿，同比增 15.5%，录得净利润 233.8 亿，同比增 10.2%，净利润率提升 0.5 个百分点至 35.3%，综合毛利率同比提升 1.2 个百分点至 75.4%。4Q 实现收入 165 亿，同比增 11.2%，录得净利润 60.5 亿，同比增 11.8%，综合毛利率同比提升 2.5 个百分点至 75.6%，与此前预告基本一致。

公告 2022 年实现收入 275.5 亿，同比增 13.3%，录得净利润 108.2 亿，同比增 16%，业绩符合预期。

分红方案：每 10 股分现金股利 30.23 元

- 2021 年公司五粮液产品实现收入 491.1 亿，同比增 11.5%，量稳价增，量价分别同比增 3.8% 和 7.4%，毛利率提升 0.64 个百分点至 85.59%。围绕“以高质量的市场份额提升为核心”这一思想，公司稳步推进重点工作，夯实市场基础，品牌知名度不断提升。产品上，经典五粮液完成高地及重点市场前期部署工作，进入全面布局和正式销售，有望逐步成为新标杆，提升品牌价值。
- 系列酒产品实现百亿收入同比增 50.7% 126.2 亿，量价分别同比增 15.3% 和 30.7%，均呈显着提升，毛利率同比提升 3.99 个百分点至 59.67%。系列酒高增长来源于公司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品牌，结构优化显着，品牌矩阵持续完善，有效构建厂商利益共同体，报告期内经销商同比增加 87 个，总数达 602 个。
- 报告期内，公司通过线上直营销售、加大意见领袖的圈层培育等方式实现直销渠道收入快速增长，同比增 64.4% 至 116 亿，直销模式收入占比同比提升 5.3 个百分点至 18.8%。
- 2022 年春节档来看，公司发货节奏稳定，一季度业绩呈稳健增长，毛利率同比上升 2 个百分点至 78.4%。报告期经营活动现金净流出 34 亿，主要受国内疫情影响，公司通过降低预收款中现金收取比例、优化订单计划管理等方式减少经销商资金压力所致。当前第八代普五行情价在 980 元/瓶，年初以来稳步上升，站稳千元带可期。另一方面，管理层换代完成，预计整体战略将得到延续，公司有望继续稳中求进，实现高质量发展。
- 预计 2022-2023 年将分别实现净利润 277.3 亿和 322.7 亿，分别同比增 17.3% 和 15.3%，EPS 分别为 7.14 元和 8.32 元，当前股价对应 PE 分别为 23 倍和 20 倍，估值具有性价比，维持“买进”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		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	17402	19955	23377	27730	32274
同比增减	%	30.02	14.67	17.15	18.62	16.39
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.48	5.14	6.02	7.14	8.31
同比增减	%	29.04	14.68	17.16	18.61	16.39
市盈率(P/E)	X	36.17	31.54	26.92	22.69	19.50
股利 (DPS)	RMB 元	2.20	2.58	3.02	3.57	4.16
股息率 (Yield)	%	1.33	1.56	1.82	2.15	2.51

**【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	66209	77647	89549
经营成本	12802	14812	16319	19024	21671
营业税金及附加	6984	8092	9790	10960	12640
销售费用	4986	5579	6504	7597	8684
管理费用	2655	2610	2900	3411	3934
财务费用	-1431	-1486	-1732	-2041	-2353
资产减值损失				0	0
投资收益	93	94	97	75	50
营业利润	24246	27826	32552	38571	44850
营业外收入	30	41	52	33	42
营业外支出	170	189	154	69	43
利润总额	24106	27678	32450	38535	44848
所得税	5878	6765	7943	9449	10997
少数股东损益	826	959	1130	1355	1578
归属于母公司所有者的净利润	17402	19955	23377	27730	32274

## 附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	63239	68210	82336	97477	114939
应收账款	134	41	64	67	71
存货	13680	13228	14015	15417	16958
流动资产合计	96627	102356	122138	141680	164349
长期股权投资	1022	1850	1911	2007	2107
固定资产	6109	5867	5610	5666	5723
在建工程	812	1482	2646	2673	2699
非流动资产合计	9770	11537	13483	14157	14865
资产总计	106397	113893	135621	155837	179214
流动负债合计	30035	25879	33616	36629	39888
非流动负债合计	266	256	613	626	638
负债合计	30301	26135	34229	37255	40526
少数股东权益	1805	2052	2323	2672	3073
股东权益合计	74291	85706	99068	115910	135615
负债及股东权益合计	106397	113893	135621	155837	179214

## 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	26775	25624	29551
投资活动产生的现金流量净额	-1616	-1722	-1497	-776	-895
筹资活动产生的现金流量净额	-7252	-9213	-11269	-9706	-11194
现金及现金等价物净增加额	14244	3763	14008	15141	17462

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。