

2022年07月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

五粮液(000858): 向好趋势不变, 全年稳中求进

推荐 (维持)

投资要点

分析师: 孙山山

执业证书编号: S1050521110005

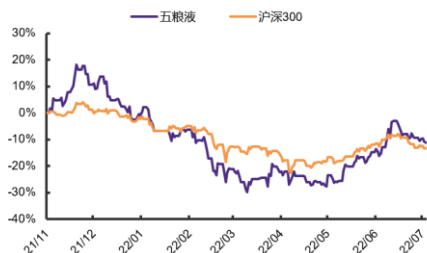
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2022-07-22

当前股价(元)	185.91
总市值(亿元)	7,216.3
总股本(百万股)	3,881.6
流通股本(百万股)	3,881.5
52周价格范围(元)	149.11-284.66
日均成交额(百万元)	5,139.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《五粮液(000858)事件点评报告: 多措并举进行时, 稳中求进固根基》——2022-05-29

《五粮液(000858)事件点评报告: 业绩符合预期, 稳字当头》——2022-04-29

《五粮液(000858)事件点评报告: 新管理层集体亮相, 积极有效沟通》——2022-03-13

《五粮液(000858)事件点评报告: 2021年顺利收官, 一季度可期》——2022-03-09

《五粮液(000858)事件点评报告: 人事调整落地, 进入新阶段》——2022-02-20

《五粮液(000858)动态研究报告: 1218大会反馈积极, 务实向前进》——2021-12-19

趋势改善明显, 渠道体系精细化

二季度公司不同区域受疫情影响程度不一, 全国21个战区中有11个战区呈现正增长, 其他区域公司亦积极采取措施, 我们预计上半年公司整体继续稳中求进, 向好趋势不变。当前公司将相机决策权、商家考核权、活动费用报销权等下放给战区, 提升战区决策和响应速度。此外, 公司渠道从单一经销渠道转变为经销渠道+KA渠道+团购渠道+专卖店+新零售渠道, 其中专卖店地位将逐步提升, 数字化赋能专卖店。

继续稳中求进, 未来四大看点

2022年公司继续稳中求进, 全年两位数目标不变。未来公司四大看点: 第一, 主品牌“1+3”产品体系不变, 五粮液里和八代五粮液双轮驱动不变。第二, 渠道方面, 持续推进团购渠道、专卖店及新零售渠道。第三, 聚焦资源打造尖庄、五粮醇、五粮春、五粮特曲四个全国性战略品牌, 十四五期间力争销售额200亿元以上: 尖庄目标100亿元, 五粮醇和五粮春目标50亿元, 五粮特曲目标20亿元。第四, 当前茅台批价稳步在2500元以上, 明年五粮液批价有望站稳千元价格带, 继续量价齐升, 业绩确定性较高。

盈利预测

我们认为公司近几年多措并举, 对品牌、产品、价格、渠道等进行改革和完善, 效果显著, 市场认可度较高。我们预计2022-2024年EPS分别为6.97/8.20/9.47元, 当前股价对应PE分别为27/23/20倍, 维持“推荐”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、经典五粮液增长不及预期、批价上行不及预期、团购增长不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入(百万元)	66,209	75,640	87,362	99,601
增长率(%)	15.5%	14.2%	15.5%	14.0%
归母净利润(百万元)	23,377	27,045	31,824	36,754
增长率(%)	17.2%	15.7%	17.7%	15.5%
摊薄每股收益(元)	6.02	6.97	8.20	9.47
ROE(%)	23.1%	23.1%	23.4%	23.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	66,209	75,640	87,362	99,601
现金及现金等价物	82,336	98,800	115,716	136,697	营业成本	16,319	18,303	20,918	23,693
应收款	23,950	21,760	22,738	23,195	营业税金及附加	9,790	11,119	12,755	14,442
存货	14,015	16,122	17,529	18,806	销售费用	6,504	7,564	8,649	9,761
其他流动资产	1,837	1,891	1,922	1,992	管理费用	2,900	3,404	3,844	4,283
流动资产合计	122,138	138,572	157,905	180,690	财务费用	-1,732	-2,766	-3,240	-3,828
非流动资产:					研发费用	177	203	234	267
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	7,849	8,404	9,487	10,483
固定资产	5,608	6,820	7,000	6,787	资产减值损失	-8	-4	-3	-2
在建工程	2,644	1,057	423	169	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	556	529	501	474	投资收益	97	80	60	50
长期股权投资	1,911	1,961	2,001	2,031	营业利润	32,552	37,898	44,265	51,035
其他非流动资产	2,764	2,764	2,764	2,764	加: 营业外收入	52	41	38	35
非流动资产合计	13,483	13,131	12,689	12,226	减: 营业外支出	154	140	120	110
资产总计	135,621	151,704	170,593	192,915	利润总额	32,450	37,799	44,183	50,960
流动负债:					所得税费用	7,943	9,450	10,825	12,434
短期借款	0	0	0	0	净利润	24,507	28,349	33,358	38,526
应付账款、票据	6,276	6,449	6,458	6,791	少数股东损益	1,130	1,304	1,534	1,772
其他流动负债	27,329	27,329	27,329	27,329	归母净利润	23,377	27,045	31,824	36,754
流动负债合计	33,616	33,790	33,801	34,137					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	613	613	613	613	营业收入增长率	15.5%	14.2%	15.5%	14.0%
非流动负债合计	613	613	613	613	归母净利润增长率	17.2%	15.7%	17.7%	15.5%
负债合计	34,229	34,404	34,415	34,750	盈利能力				
所有者权益					毛利率	75.4%	75.8%	76.1%	76.2%
股本	3,882	3,882	3,882	3,882	四项费用/营收	11.9%	11.1%	10.9%	10.5%
股东权益	101,392	117,300	136,179	158,165	净利率	37.0%	37.5%	38.2%	38.7%
负债和所有者权益	135,621	151,704	170,593	192,915	ROE	23.1%	23.1%	23.4%	23.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	25.2%	22.7%	20.2%	18.0%
净利润	24507	28349	33358	38526	营运能力				
少数股东权益	1130	1304	1534	1772	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	465	402	481	492	应收账款周转率	2.8	3.5	3.8	4.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.2	1.8	1.9	2.0
营运资金变动	672	204	-2405	-1469	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	26775	30259	32969	39321	EPS	6.02	6.97	8.20	9.47
投资活动现金净流量	-1497	324	415	437	P/E	30.9	26.7	22.7	19.6
筹资活动现金净流量	-8814	-12441	-14480	-16539	P/S	10.9	9.5	8.3	7.2
现金流量净额	16,464	18,142	18,903	23,218	P/B	7.3	6.3	5.5	4.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组简介

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。