

五粮液（000858）季报点评：业绩表现亮眼，后续成长空间充足

2022年11月7日

强烈推荐/维持

五粮液

公司报告

事件：公司前三季度实现营收 557.80 亿元，同比增长 12.19%，实现归母净利润 199.89 亿元，同比增长 15.36%。22Q3 单季度公司实现营收 145.57 亿元，同比增长 12.24%，实现归母净利润 48.90 亿元，同比增长 18.50%。

主品牌持续恢复，系列酒结构升级趋势稳定，品牌优势进一步显现。在疫情的扰动下，公司三季度业绩保持双位数增长，显示出公司较高的经营稳定性。特别是中秋后，市场批价仍然保持稳定。前三季度全国 21 个营销战区中有 14 个战区实现动销正增长，相比前二季度仅 11 个正增长战区的局面，有较好的恢复。五粮浓香系列酒方面，继续加大市场投入力度，线上线下配合，成效显著。据媒体报道，截至 9 月末，五粮浓香系列酒的消费者开瓶扫码量较去年同期增长 50% 以上。其中，五粮春增长 2869%，五粮人家增长 1318%，友酒增长 600%。

期间费用率管控良好，净利率表现优异。2022Q3 销售费用率为 11.45%，同比下降 2.77PCTs；管理费用率为 4.53%，同比下降 0.62PCTs；财务费用率为 -3.39%，同比下降 0.42PCTs。2022Q3 毛利率/净利率同比变动 -2.83/+1.74ppt 至 73.29%/35.10%，净利率的优异表现，亦得益于期间费用的有效管控。22Q3 公司合同负债为 29.63 亿元，环比增加 10.87 亿元，用合同负债变动+营业收入反应的真实收入同比增涨 38.5%。

总体保持稳中向好，发展势能不变。9 月 27 日，五粮液集团（股份）公司召开“决战四季度 大干一百天”工作推进会，持续促动销、控库存，全年目标有望达成。我们看好公司在千元价位带的绝对品牌优势，在消费升级的大背景下，看好公司在高端酒市场的长期成长空间。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为增长 12.68%、11.19% 和 14.97%，对应 EPS 分别为 6.78、7.53 和 8.67 元。当前股价对应 PE 为 33 倍。看好公司在高端酒赛道持续获得市场份额的能力，以及高端化战略下的品牌张力释放，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：需求下行、竞品批价大幅回落、产品结构优化不达预期等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	57321.06	66209.05	73200.50	80616.08	91876.87
增长率（%）	14.37%	15.51%	10.56%	10.13%	13.97%
归母净利润（百万元）	19954.81	23377.07	26302.93	29234.39	33639.39
增长率（%）	14.73%	17.19%	12.68%	11.19%	14.97%
净资产收益率（%）	23.28%	23.60%	21.00%	18.94%	17.91%
每股收益（元）	5.14	6.02	6.78	7.53	8.67
PE	51.99	44.38	39.44	35.49	30.84
PB	12.11	10.47	8.28	6.72	5.52

公司简介：

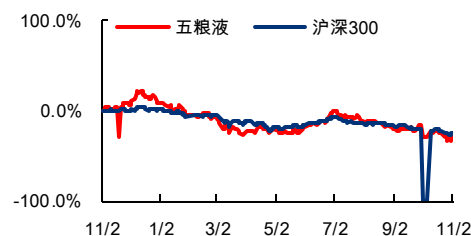
宜宾五粮液股份有限公司是一家以酒业为核心，涉及智能制造、食品包装、现代物流、金融投资、健康产业等领域的特大型国有企业集团。其主导产品五粮液酒历史悠久，文化底蕴深厚，是中国浓香型白酒的典型代表与著名民族品牌，多次荣获“国家名酒”称号，并首批入选中欧地理标志协定保护名录。

资料来源：公司官网，Wind

交易数据

52 周股价区间（元）	251.0-133.5
总市值（亿元）	5,534.4
流通市值（亿元）	5,534.16
总股本/流通 A 股（万股）	388,161/388,161
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.26

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
流动资产合计	102356	122138	152232	185367	223726	营业收入	57321	66209	73201	80616	91877
货币资金	68210	82336	109389	139254	172461	营业成本	14812	16319	18120	19575	21889
应收账款	41	64	112	146	174	营业税金及附加	8092	9790	9516	10480	11944
其他应收款	36	26	29	32	36	营业费用	5579	6504	7230	7996	9016
预付款项	247	196	214	234	256	管理费用	2610	2900	2925	3250	3596
存货	13228	14015	19166	20705	23153	财务费用	-1486	-1732	-1515	-1530	-1546
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	131	177	213	255	307
非流动资产合计	11537	13483	14033	14580	15124	资产减值损失	-14.11	-7.53	-8.00	-8.00	-8.00
长期股权投资	1850	1911	1911	1911	1911	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5867	5608	5207	4803	4394	投资净收益	93.50	97.35	100.00	100.00	100.00
无形资产	434	556	573	589	603	加:其他收益	162.37	215.73	194.85	233.82	280.58
其他非流动资产	293	219	219	219	219	营业利润	27826	32552	37019	40937	47065
资产总计	113893	135621	165909	199591	238495	营业外收入	40.66	52.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	25879	33616	36777	39902	43675	营业外支出	188.64	154.12	200.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	27678	32450	36819	40937	47065
应付账款	3383	5404	4297	4416	4845	所得税	6765	7943	9205	10234	11766
预收款项	24	11	6227	9262	12596	净利润	20913	24507	27614	30703	35299
一年内到期的非流动	0	360	360	360	360	少数股东损益	959	1130	1311	1469	1660
非流动负债合计	256	613	258	258	258	归属母公司净利润	19955	23377	26303	29234	33639
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	成长能力					
负债合计	26135	34229	37035	40160	43933	营业收入增长	14.37%	15.51%	10.56%	10.13%	13.97%
少数股东权益	2052	2323	3635	5103	6763	营业利润增长	14.77%	16.98%	13.72%	10.58%	14.97%
实收资本(或股本)	3882	3882	3882	3882	3882	归属于母公司净利润	14.67%	17.15%	12.52%	11.15%	15.07%
资本公积	2683	2683	2683	2683	2683	获利能力					
未分配利润	59443	68638	90338	114456	142209	毛利率(%)	74.16%	75.35%	75.25%	75.72%	76.18%
归属母公司股东权益	85706	99068	125240	154328	187799	净利率(%)	36.48%	37.02%	37.72%	38.09%	38.42%
负债和所有者权益	113893	135621	165909	199591	238495	总资产净利润(%)	17.52%	17.24%	15.82%	14.62%	14.08%
现金流量表	单位:百万元					ROE(%)	23.28%	23.60%	21.00%	18.94%	17.91%
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	偿债能力					
经营活动现金流	14698	26775	26618	29430	32779	资产负债率(%)	23%	25%	22%	20%	18%
净利润	20913	24507	27614	30703	35299	流动比率					5.12
折旧摊销	511.46	522.74	507.34	509.89	512.74	速动比率					4.59
财务费用	-1486	-1732	-1515	-1530	-1546	营运能力					
应收账款减少	93	-23	-48	-33	-28	总资产周转率	0.52	0.53	0.49	0.44	0.42
预收账款增加	-12507	-13	6216	3035	3334	应收账款周转率	652	1253	829	625	575
投资活动现金流	-1722	-1497	-949	-949	-949	应付账款周转率	17.26	15.07	15.09	18.51	19.84
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	5.14	6.02	6.78	7.53	8.67
投资收益	94	97	100	100	100	每股净现金流(最新)	0.97	3.61	6.97	7.69	8.55
筹资活动现金流	-9213	-11269	1384	1384	1377	每股净资产(最新摊)	22.08	25.52	32.26	39.76	48.38
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	51.99	44.38	39.44	35.49	30.84
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	12.11	10.47	8.28	6.72	5.52
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	36.16	30.54	12.46	22.52	18.81
现金净增加额	3763	14009	27053	29865	33207						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	五粮液（000858）：提价与产品结构升级双管齐下，长期稳定发展可期	2022-03-29
公司普通报告	五粮液（000858）：季度间收入波动，不改变长期价值判断	2021-11-05
行业普通报告	食品饮料行业：餐饮缓慢复苏，关注产业链复苏机会	2022-09-21
行业普通报告	白酒行业：消费结构继续分化，国庆消费仍需观察	2022-09-17
行业深度报告	食品饮料：寻找疫情复苏下的投资机会	2022-08-31
行业深度报告	白酒行业的变革与投资方向	2022-08-29
行业普通报告	白酒行业：疫后复苏与增长，关注白酒中秋行情	2022-08-18
行业普通报告	食品饮料行业报告：酒企进入中秋备战状态，关注双节消费回暖	2022-08-16
行业普通报告	食品饮料行业报告：市场预期进入新阶段，关注业绩确定性高的标的	2022-08-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：贵州茅台业绩基本符合预期，白酒中报业绩或分化	2022-07-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526