

2023年2月17日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

260

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2023/2/16)	210.79		
深证成指(2023/2/16)	11907.40		
股价 12 个月高/低	219.89/132.33		
总发行股数(百万)	3881.61		
A 股数(百万)	3881.45		
A 市值(亿元)	8181.70		
主要股东	宜宾发展控股集团有限公司 (34.43%)		
每股净值(元)	27.65		
股价/账面净值	7.62		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.0	41.5	7.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

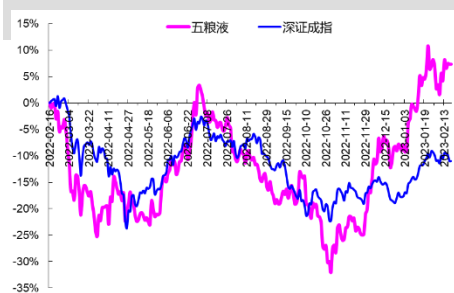
产品组合

五粮液产品	78%
系列酒产品	16%

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

一月动销超预期，新年开创新局面

结论与建议：

事件概要：

2月6日至9日，以“谋新局乘势而上，强执行决胜全年”为主题的五粮液品牌营销系统2023年春季营销工作会在成都顺利召开。

- 一月发货动销双位数增长，新一年开门红在望。据五粮液集团公众号，1月五粮液产品发货量和动销量均同比增长双位数，表现出色。节后白酒市场仍保持一定热度，依托强品牌力和渠道补库，23Q1有望实现开门红。
- 加强品牌建设，开创新局面。针对新一年营销工作，除确保一季度开门红以外，会议上提出：1) 看清形式、坚定信心，奋力开创市场营销新局面；2) 要突出品牌牵引力，狠抓品牌建设不放松，全力提升五粮液品牌影响力；3) 要突出市场拉动力，坚持高质量动销，全力推动保持量价齐升；4) 要突出团队建设，坚持抓好班子、带好队伍、着力打造五粮液营销铁军。公司对新一年营销工作目标明确，在营销渠道体系建设，渠道盈利、团购拓展、品牌结构优化、消费者培育等多方面均提出相应要求，为提升品牌影响力，实现全年高质量发展打下基础。
- 机制完善叠加市场环境向好，批价存向上空间。目前，普五批价维持在965元/瓶，短期来看，节后控货挺价有望保持价格坚挺；长期来看，外部消费环境改善和千元以上价格上限提高，叠加随着营销体系改革推进，公司品牌力及市占率提升，批价向上动力足、确定性高。
- 预计2022-2024年将分别实现净利润268.6亿、313亿和360亿，分别同比增15%、16.5%和14.9%，EPS分别为6.92元、8.06元和9.26元，当前股价对应PE分别为30倍、26倍和23倍，予以“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		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	19955	23377	26862	31299	35954
同比增减	%	14.67	17.15	14.91	16.52	14.87
每股盈余 (EPS)	RMB 元	5.14	6.02	6.92	8.06	9.26
同比增减	%	14.68	17.16	14.90	16.52	14.87
市盈率(P/E)	X	41.00	35.00	30.46	26.14	22.76
股利 (DPS)	RMB 元	2.58	3.02	3.46	4.03	1.89
股息率 (Yield)	%	1.22	1.43	1.64	1.91	0.89

【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	2020	2021	2022F	2023F	2024F
营业收入	57321	66209	74381	85783	97098
经营成本	14812	16319	18223	20760	23303
营业税金及附加	8092	9790	10445	11994	13614
销售费用	5579	6504	7125	8083	8511
管理费用	2610	2900	3161	3645	4126
财务费用	-1486	-1732	-2045	-2359	-2670
资产减值损失			0	0	0
投资收益	94	97	75	160	140
营业利润	27826	32552	37459	43560	50059
营业外收入	41	52	40	49	49
营业外支出	189	154	97	32	52
利润总额	27678	32450	37401	43578	50055
所得税	6765	7943	9243	10768	12366
少数股东损益	959	1130	1297	1511	1735
归属于母公司所有者的净利润	19955	23377	26862	31299	35954

## 附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	68210	82336	96840	113568	132502
应收账款	41	64	67	71	74
存货	13228	14015	15417	16958	18654
流动资产合计	102356	122138	141680	164349	190644
长期股权投资	1850	1911	2007	2107	2212
固定资产	5867	5610	5666	5723	5780
在建工程	1482	2646	2673	2699	2726
非流动资产合计	11537	13483	14157	14865	15608
资产总计	113893	135621	155837	179214	206253
流动负债合计	25879	33616	36629	39888	43399
非流动负债合计	256	613	626	638	651
负债合计	26135	34229	37255	40526	44050
少数股东权益	2052	2323	2672	3073	3534
股东权益合计	85706	99068	115910	135615	158669
负债及股东权益合计	113893	135621	155837	179214	206253

## 附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	14698	26775	24546	28308	32042
投资活动产生的现金流量净额	-1722	-1497	-744	-858	-971
筹资活动产生的现金流量净额	-9213	-11269	-9298	-10723	-12137
现金及现金等价物净增加额	3763	14008	14504	16728	18934

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。此份报告内容之资料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。