



时富金融服务集团

个股点评

000858.SZ 五粮液

分析员：罗卓恩

2019年8月28日

评级

评级：买入；目标价：145.00人民币

公司简介

宜宾五粮液股份有限公司是一家以酒业为核心主业的国有企业集团，公司主要从事白酒生产和销售，主要产品为五粮液酒，同时公司拥有品类齐全、畅销市场的系列酒产品。

投资亮点

预期中期业绩向好

公司发盈喜，预期上半年营收达271.5亿元(人民币，下同)，按年升26.5%，归属于上市公司股东净利润93亿元，按年增31%。预料次季收入及利润可承接首季升幅，持续稳健增长，有望达成年度增长营收25%至500亿元的目标。

放量控制推动市价上升

七代普五实施按市况投放配额策略，批价由年初800元升至目前950元并持续上升；八代普五6月上市，出厂价较旧版升12%，批价上升助推经销商信心。随中秋旺季及建国70年将增加需求，相信实际市场价格将在有限度供应下继续上行。加上，公司近年透过旗下进出口公司积极布局海外市场，料人民币贬值将带动外销需求。

引入数字化系统，重整架构

(1)公司近年聚焦中高端产品、自营品牌及优势品牌为原则。淘汰高仿产品，及将三大系列(五粮特头曲、五粮醇、五粮液)品牌合并，重整产品结构，有助品牌优化，提升竞争力；
(2)次季开始数字化营运，建立完善经销渠道。按经销商实力及表现分配资源，打通线上线下流通性及增强对生产、销售、物流的掌控力，持续优化营运能力，有望降低成本增加利润。

行业集中化，龙头地位显著

中国高端酒展览会联合中国副食协会及行家于六月共同发起「全球酒业反山寨联盟」，旨在消除市场上模仿高端酒的山寨品。参展商均通过严谨审核，长远可杜绝市场上低质产品及生产商。公司将受惠肃清行动及高端酒竞争降低，带动市场份额扩张。

风险因素

- (1) 宏观经济疲软，降低高端品需求；
- (2) 公司改革效果低于预期。

彭博盈利分析及预测

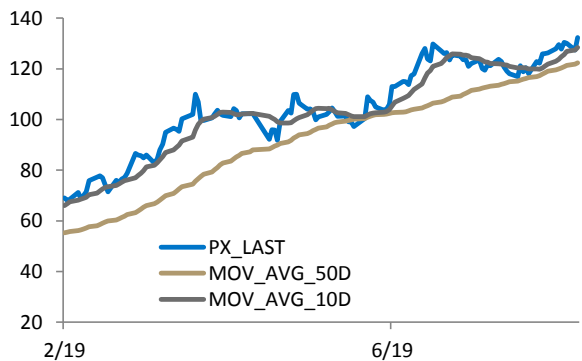
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	68.3	69.3	74.7	74.6
EBITDA利润率(%)	48.3	52.8	47.0	48.1
经营利润率(%)	46.5	51.4	45.7	47.4
净利润率(%)	36.2	39.2	34.5	35.3
资产回报率(%)	14.5	17.0	18.9	19.7
股本回报率(%)	19.3	22.9	23.5	24.1
收入增长(%)	18.1	27.8	45.4	18.0
盈利增长(%)	42.6	38.4	28.0	20.7
每股盈利增长(%)	42.6	36.3	26.5	20.6
股息率(%)	1.3	1.3	1.7	2.0

数据来源：时富、彭博

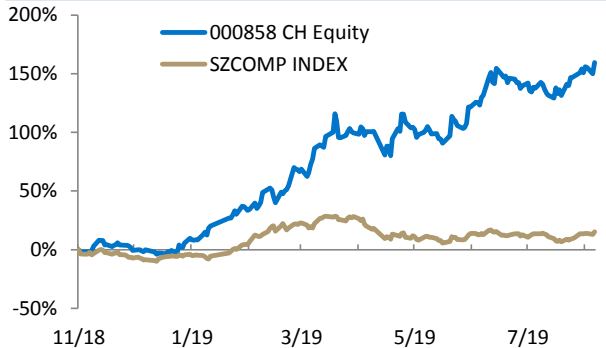
基本数据 (人民币)

现价	133.92	市盈率(倍)	34.9
52周低/高	46.06-136.55	市帐率(倍)	7.4
市值(百万)	519,825	日均成交(股)	29,965,330

股价表现



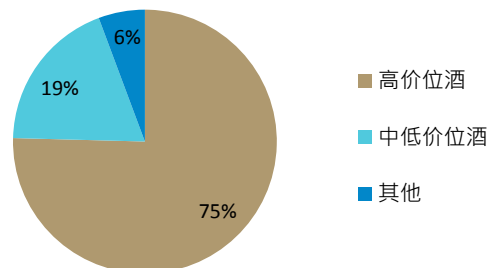
相对市场表现



历史市盈率



最新按产品划分的营业收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿、前瞻产业研究院

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其联属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对这些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。