

評級

評級：買入；目標價：145.00人民幣

公司簡介

宜賓五糧液股份有限公司是一家以酒業為核心主業的國有企業集團，公司主要從事白酒生產和銷售，主要產品為五糧液酒，同時公司擁有品類齊全、暢銷市場的系列酒產品。

投資亮點

預期中期業績向好

公司發盈喜，預期上半年營收達271.5億元(人民幣，下同)，按年升26.5%，歸屬於上市公司股東淨利潤93億元，按年增31%。預料次季收入及利潤可承接首季升幅，持續穩健增長，有望達成年度增長營收25%至500億元的目標。

放量控制推動市價上升

七代普五實施按市況投放配額策略，批價由年初800元升到目前950元並持續上升；八代普五6月上市，出廠價較舊版升12%，批價上升助提振經銷商信心。隨中秋旺季及建國70年將增加需求，相信實際市場價格將在有限度供應下繼續上行。加上，公司近年透過旗下進出口公司積極佈局海外市場，料人民幣貶值將帶動外銷需求。

引入數字化系統，重整架構

(1)公司近年聚焦中高端產品、自營品牌及優勢品牌為原則。淘汰高仿產品，及將三大系列(五糧特頭曲、五糧醇、五糧液)品牌合併，重整產品結構，有助品牌優化，提升競爭力；
(2)次季開始數字化營運，建立完善經銷渠道。按經銷商實力及表現分配資源、打通線上下流通性及增強對生產、銷售、物流的掌控力，持續優化營運能力，有望降低成本增加利潤。

行業集中化，龍頭地位顯著

中國高端酒展覽會聯合中國副食協會及行家於六月共同發起「全球酒業反山寨聯盟」，旨在消除市場上模仿高端酒的山寨品。參展商均通過嚴謹審核，長遠可杜絕市場上低質產品及生產商。公司將受惠肅清行動及高端酒競爭降低，帶動市場份額擴張。

風險因素

- (1) 宏觀經濟疲軟，降低高端品需求；
- (2) 公司改革效果低於預期。

彭博盈利分析及預測

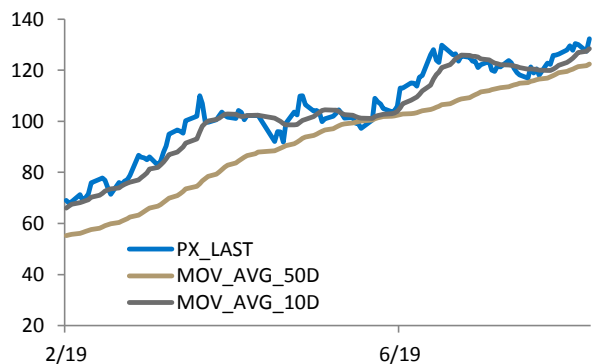
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	68.3	69.3	74.7	74.6
EBITDA利潤率(%)	48.3	52.8	47.0	48.1
經營利潤率(%)	46.5	51.4	45.7	47.4
淨利潤率(%)	36.2	39.2	34.5	35.3
資產回報率(%)	14.5	17.0	18.9	19.7
股本回報率(%)	19.3	22.9	23.5	24.1
收入增長(%)	18.1	27.8	45.4	18.0
盈利增長(%)	42.6	38.4	28.0	20.7
每股盈利增長(%)	42.6	36.3	26.5	20.6
股息率(%)	1.3	1.3	1.7	2.0

數據來源：時富、彭博

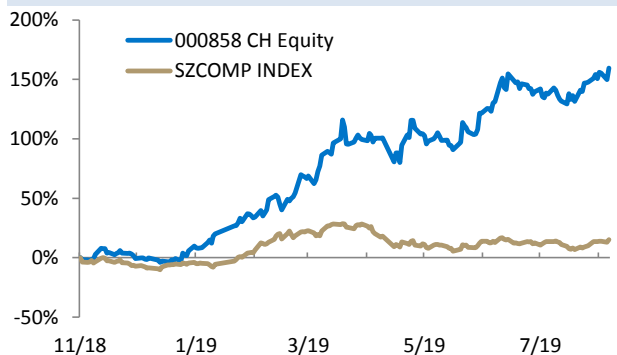
基本數據 (人民幣)

現價	133.92	市盈率(倍)	34.9
52週低/高	46.06-136.55	市帳率(倍)	7.4
市值(百萬)	519,825	日均成交(股)	29,965,330

股價表現



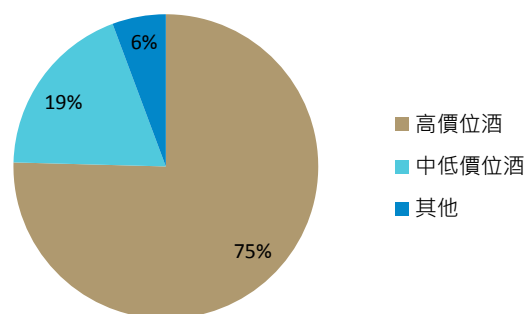
相對市場表現



歷史市盈率



最新按產品劃分的營業收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、前瞻產業研究院

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。