

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 持续深化营销数字化转型, 优化资源调配能力

**事件:** 近期我们参加公司股东大会, 并走访部分核心渠道, 了解到公司产品动销加速恢复, 公司持续深化营销数字化转型, 当前普五经销商库存合理, 始终保持顺价销售, 产品价盘稳固, 渠道信心大幅增强。**动销加速恢复, 持续深化渠道管控, 提升商家能力, 全年两位数增长目标有信心。**五月以来公司主品牌动销达到去年同期 70% 以上, 尖庄动销已超去年同期。渠道调研公司当前整体回款已经超过 40%, 优势市场已经达到 50%, 5 月配额已经逐步配送到经销商, 当前经销商库存 1 月以内, 终端库存极低, 渠道库存整体处于良性水平。公司营销数字化转型在去年已经完成系统搭建, 今年将实现架构精细化及数据流的分析应用, 以期完成组织流程和业务流程数字化再造, 助力数字化条件下业务创新。数字化转型助力公司通过精准施策、三损三补等措施积极应对市场, 加强对商家供货发货管控及配额优化, 增强整体市场资源调配能力, 有力助推普五批价稳定回升, 确保渠道实现顺价销售。在公司加大团购开发力度, 渠道能力及利润显著增强的背景下, 完成全年两位数增长目标有信心。

**高端 3000+ 产品推出在即继续拔高品牌力, 系列酒加大支持力度。**在普五价格回升的基础上, 公司超高端 501 的开发, 以及正在开发的 3000+ 价位段产品, 将进一步丰富主品牌价格体系, 满足超高端消费者需求, 拔高品牌力。系列酒方面去年清理约 1600 款产品, 聚焦全力打造 4 大全国化品牌, 品牌架构更加清晰, 今年公司将加大支持力度, 通过提高经销商的“方向感、安全感、自豪感、幸福感”, 解决渠道不畅、末端梗阻的问题, 将系列酒的品牌、品质、稳定性优势转化为份额优势, 实现五粮浓香系列的崛起。

**盈利预测:** 我们看好公司营销数字化转型带来的市场资源调配能力提升, 预计 2020-2022 年 EPS 为 5.25 元/6.35 元/7.57 元, 对应 PE 为 28X/23X/20X, 维持“买入”评级, 目标价调至 190 元。

**风险提示:** 疫情持续发酵; 食品安全问题; 行业竞争加剧。

### 股票数据

2020/5/29

6 个月目标价 (元)	190
收盘价 (元)	148.20
12 个月股价区间 (元)	96.00 ~ 153.53
总市值 (百万元)	575,254
总股本 (百万股)	3,882
A 股 (百万股)	3,882
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	16

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	23%	44%
相对收益	9%	25%	39%

### 相关报告

《五粮液 (000858.SZ): 普五量价齐升, 营销改革提升市场掌控力》 --20200506

《食品饮料行业周报: 紫坛酒鬼酒即将提价, 渠道利润有望增厚》 --20200525

《五粮液(000858.SH): 业绩双位数增长, 疫情或加快改革步伐》 --20200211

《五粮液 (000858): 第八代产品表现良好, 整体毛利率继续提升》 --20190902

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	40,030	50,118	57,157	67,620	79,477
(+/-)%	32.61%	25.20%	14.05%	18.30%	17.53%
归属母公司净利润	13,384	17,402	20,392	24,635	29,389
(+/-)%	38.36%	30.02%	17.18%	20.81%	19.30%
每股收益 (元)	3.45	4.48	5.25	6.35	7.57
市盈率	14.76	29.67	28.21	23.35	19.57
市净率	3.11	6.95	6.66	5.73	4.91
净资产收益率 (%)	21.08%	23.42%	23.62%	24.55%	25.08%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	1.48%	1.88%	2.23%
总股本 (百万股)	3,882	3,882	3,882	3,882	3,882

### 证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001  
(021)20361174 liqiang@nesc.cn

### 研究助理: 张立

执业证书编号: S0550119080009  
021-20363244 zhangl2@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	63,239	69,370	83,265	100,861	净利润	18,228	21,369	25,812	30,795
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	3	0	0	0
应收款项	14,778	20,470	23,868	26,653	折旧及摊销	490	278	278	278
存货	13,680	15,087	16,977	19,376	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	4,931	5,079	5,383	5,703	财务费用	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>96,627</b>	<b>110,007</b>	<b>129,493</b>	<b>152,594</b>	投资损失	-93	-114	-135	-159
可供出售金融资产					运营资本变动	4,767	-6,655	-1,076	-357
长期投资净额	1,022	1,022	1,022	1,022	其他	-284	134	133	132
固定资产	6,109	6,231	6,374	6,536	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>23,112</b>	<b>15,012</b>	<b>25,012</b>	<b>30,689</b>
无形资产	410	413	414	416	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,616</b>	<b>-340</b>	<b>-317</b>	<b>-293</b>
商誉	2	2	2	2	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-7,252</b>	<b>-8,540</b>	<b>-10,800</b>	<b>-12,800</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,770</b>	<b>9,995</b>	<b>10,239</b>	<b>10,503</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>7,406</b>	<b>26,472</b>	<b>25,222</b>	<b>29,305</b>
<b>资产总计</b>	<b>106,397</b>	<b>120,003</b>	<b>139,732</b>	<b>163,097</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	3,677	4,230	4,695	5,383	每股指标				
预收款项	12,531	0	0	0	每股收益 (元)	4.48	5.25	6.35	7.57
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	19.14	22.24	25.86	30.19
<b>流动负债合计</b>	<b>30,035</b>	<b>30,629</b>	<b>35,143</b>	<b>40,291</b>	每股经营性现金流量 (元)	5.95	3.87	6.44	7.91
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	266	266	266	266	营业收入增长率	25.2%	14.0%	18.3%	17.5%
<b>长期负债合计</b>	<b>266</b>	<b>266</b>	<b>266</b>	<b>266</b>	净利润增长率	30.0%	17.2%	20.8%	19.3%
<b>负债合计</b>	<b>30,301</b>	<b>30,895</b>	<b>35,409</b>	<b>40,557</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	74,291	86,325	100,362	117,174	毛利率	74.5%	75.7%	76.8%	77.5%
少数股东权益	1,805	2,783	3,960	5,366	净利率	34.7%	35.7%	36.4%	37.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>106,397</b>	<b>120,003</b>	<b>139,732</b>	<b>163,097</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	0.98	1.04	1.02	1.03
					存货周转率 (次)	390.01	396.86	394.58	395.34
					偿债能力指标				
					资产负债率	28.5%	25.7%	25.3%	24.9%
					流动比率	3.22	3.59	3.68	3.79
					速动比率	2.75	3.09	3.19	3.30
					费用率指标				
					销售费用率	9.9%	9.8%	9.8%	9.8%
					管理费用率	5.3%	5.2%	5.0%	4.8%
					财务费用率	-2.9%	-2.9%	-2.6%	-2.4%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	41.9%	43.8%	43.6%
					股息收益率	0.0%	1.5%	1.9%	2.2%
					估值指标				
					P/E (倍)	29.67	28.21	23.35	19.57
					P/B (倍)	6.95	6.66	5.73	4.91
					P/S (倍)	11.48	10.06	8.51	7.24
					净资产收益率	23.4%	23.6%	24.5%	25.1%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**李强:** 西南财经大学金融学硕士, 电子科技大学金融学本科, 现任东北证券食品饮料行业组长分析师。曾任华龙证券有限责任公司研究员, 南京证券股份有限公司研究员。具有10年证券研究从业经历, 荣获2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队第1名, 2019年Wind资讯金牌分析师第5名, 2018年每市食品饮料行业年度组合收益第4名, 2018年投研社最受机构欢迎分析师, 2018年进门财经百佳分析师, 2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第7名, 2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第3名, 2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第2名, “2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第1名。

**张立:** 同济大学金融硕士, 同济大学本科, 现任东北证券食品饮料组研究助理。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn