

五粮液(000858)重大事项点评

精准施策稳定信心，稳中向上趋势不改

- ❖ **事项:** 近期公司多次召开专题会议部署复工复产相关工作,根据微酒报道,2月16日,公司五粮液品牌事业部下发《关于精准施策、不搞一刀切,切实做好近期市场重点工作的通知》,落实疫情应对政策。我们具体点评如下:
- ❖ **市场应对精准施策,稳定渠道信心。**公司在前期开展为期5天的网络培训会,本次通知强调各营销战区在一季度营销工作中重点抓好几项工作:1)加强市场调研与分析:重点关注消费动销情况;2)加强计划配额优化:精准施策不搞一刀切;3)加快市场费用核报:明确两个工作日完成;4)及时兑现终端积分奖励:承诺2月底前到位;5)切实加强客户服务:倾听市场心声、切实解决市场问题。我们认为,此次营销工作具体重点落到实处,是前期公司专题会议上提出加强“三个优化”,加快“三个转型”的一次精准及时的落地,针对节后经销商因疫情冲击可能遇到库存消化、配额完成、资金压力、运作信心等现实性问题,非常有针对性的提出具体措施和要求,体现公司战略有定力,战术上更积极应对,精准调节,厂商同心,管理能力和营销团队战斗力持续提升,也更好地稳定渠道商家的经营信心。
- ❖ **春节动销好于预期,强调动销加快转型。**通知提到,公司1月渠道备货、动销情况好于预期,经销商库存保持在10%左右,核心终端动销达80%左右,部分经销商提前执行2月份合同计划。公司春节销售开门红,动销良好保持低库存,为全年坚定目标不动摇打下基础。公司明确提到要加强消费动销情况研究,协助经销商提前准备,迎接疫情后各种补偿性消费的到来,真正做好区域市场良性可持续发展。包括对3月份计划配额安排,明确不搞一刀切,动销有压力经销商及时调减,资金周转困难经销商提供金融支持,还提出加快经销商市场费用和终端积分兑现。我们认为,节后借助具体政策强力支持经销商,以价格管控为重心,保证渠道顺价水平,积极提前准备疫情结束后的需求反弹,反而有可能借助短期外部冲击契机,加快改革步伐和营销转型,做到转危为机。
- ❖ **疫情应对战略保持定力,复工复产稳步推进。**回顾疫情发生以来的公司应对措施,我们认为公司保持高度的战略定力,积极务实应对疫情。首先,连续召开专题会议,判断疫情短期对行业有较大影响,但不会出现周期性的变化,并强调要保持战略定力,坚定发展信心,紧紧围绕发展目标不动摇。其次,高度重视并积极部署复工复产,公司已于2月10日全面有序复工复产,同时复工后召开营销工作网络培训会,远程开启营销工作统筹安排。公司战术上科学精细应对,加强对营销人员培训强化执行力;上线云店平台,赋能五粮液专卖店;快速落地渠道政策,推进对经销商摸排工作,增强渠道信心。应该说,公司针对短期疫情冲击,动作频频应对及时,看得出公司在二次创业进程中,正加速深化改革步伐,促进机制、队伍、营销蜕变升级,经营稳中向上趋势有望延续。
- ❖ **投资建议:** 公司节前销售目标完成良好,短期针对疫情影响,目标战略定力十足,复工复产稳步推进,营销层面精准施策,经营稳中向上趋势不改。我们暂维持公司2019-2021年EPS预测4.51/5.58/6.66元,目前股价对应PE为27/22/19倍,维持目标价165元,对应2020年30倍PE,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 疫情控制低于预期,执行效果低于预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	40,030	50,137	60,151	70,421
同比增速(%)	32.6%	25.2%	20.0%	17.1%
归母净利润(百万)	13,385	17,524	21,674	25,837
同比增速(%)	38.4%	30.9%	23.7%	19.2%
每股盈利(元)	3.45	4.51	5.58	6.66
市盈率(倍)	36	27	22	19
市净率(倍)	8	6	5	4

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2020年2月14日收盘价

强推(维持)

目标价:165元

当前价:123.43元

华创证券研究所

证券分析师:方振

邮箱:fangzhen@hcyjs.com
执业编号:S0360518090003

证券分析师:董广阳

电话:021-20572598
邮箱:dongguangyang@hcyjs.com
执业编号:S0360518040001

联系人:杨传忻

电话:021-20572505
邮箱:yangchuanxin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	388,161
已上市流通股(万股)	379,577
总市值(亿元)	4,791.07
流通市值(亿元)	4,685.12
资产负债率(%)	23.5
每股净资产(元)	17.9
12个月内最高/最低价	143.1/64.94

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《五粮液(000858)2019年中报点评:强劲增长动力无疑,管理改善驱动更强蜕变》

2019-09-01

《五粮液(000858)2019年三季报点评:全年目标完成在望,管理改善持续兑现》

2019-10-31

《五粮液(000858)调研报告:千亿高光时刻,来年稳中求进》

2019-12-20

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	48,960	60,647	75,943	94,460
应收票据	16,135	20,208	24,245	28,384
应收账款	127	152	182	213
预付账款	221	261	299	344
存货	11,795	12,999	15,622	17,957
其他流动资产	872	1,080	1,350	1,677
流动资产合计	78,110	95,347	117,641	143,035
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	919	919	919	919
固定资产	5,262	6,078	6,219	6,248
在建工程	350	350	450	550
无形资产	413	371	334	301
其他非流动资产	1,039	1,018	1,001	985
非流动资产合计	7,984	8,737	8,924	9,004
资产合计	86,094	104,084	126,565	152,039
短期借款	0	0	0	0
应付票据	414	743	852	979
应付账款	3,152	3,721	4,269	4,907
预收款项	6,707	7,521	9,023	10,563
其他应付款	2,585	3,000	3,000	3,000
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	7,850	8,443	9,052	9,547
流动负债合计	20,708	23,428	26,196	28,996
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	267	267	267	267
非流动负债合计	267	267	267	267
负债合计	20,975	23,695	26,463	29,263
归属母公司所有者权益	63,487	77,518	95,699	116,547
少数股东权益	1,632	2,871	4,403	6,229
所有者权益合计	65,119	80,389	100,102	122,776
负债和股东权益	86,094	104,084	126,565	152,039

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	12,318	13,948	17,118	21,424
现金收益	13,517	17,673	21,793	25,775
存货影响	-1,238	-1,203	-2,623	-2,335
经营性应收影响	-4,998	-4,143	-4,105	-4,215
经营性应付影响	2,102	2,126	2,159	2,306
其他影响	2,935	-506	-105	-106
投资活动现金流	-332	-1,300	-800	-700
资本支出	-625	-1,322	-818	-714
股权投资	36	0	0	0
其他长期资产变化	257	22	18	14
融资活动现金流	-3,618	-961	-1,022	-2,207
借款增加	0	0	0	0
财务费用	-5,410	-3,658	-5,224	-6,227
股东融资	1,814	1,814	1,814	1,814
其他长期负债变化	-22	883	2,388	2,206

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	40,030	50,137	60,151	70,421
营业成本	10,487	12,380	14,202	16,324
税金及附加	5,908	7,250	8,638	10,070
销售费用	3,778	4,763	5,654	6,620
管理费用	2,340	2,758	3,188	3,521
财务费用	-1,085	-1,224	-1,516	-1,899
资产减值损失	11	5	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	101	101	101	101
其他收益	106	106	106	106
营业利润	18,718	24,308	30,066	35,844
营业外收入	44	44	44	44
营业外支出	155	30	30	30
利润总额	18,607	24,322	30,080	35,858
所得税	4,568	5,972	7,385	8,804
净利润	14,039	18,350	22,695	27,054
少数股东损益	654	826	1,021	1,217
归属母公司净利润	13,385	17,524	21,674	25,837
NOPLAT	13,220	17,427	21,551	25,622
EPS(摊薄) (元)	3.45	4.51	5.58	6.66

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	32.6%	25.2%	20.0%	17.1%
EBIT 增长率	40.2%	31.8%	23.7%	18.9%
归母净利润增长率	38.4%	30.9%	23.7%	19.2%
获利能力				
毛利率	73.8%	75.3%	76.4%	76.8%
净利率	35.1%	36.6%	37.7%	38.4%
ROE	20.6%	21.8%	21.7%	21.0%
ROIC	24.1%	25.9%	26.1%	25.7%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	22.8%	20.9%	19.2%
债务权益比	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
流动比率	377.2%	407.0%	449.1%	493.3%
速动比率	320.2%	351.5%	389.4%	431.4%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	1	1	1	1
应付账款周转天数	108	100	101	101
存货周转天数	384	361	363	370
每股指标(元)				
每股收益	3.45	4.51	5.58	6.66
每股经营现金流	3.17	3.59	4.41	5.52
每股净资产	16.36	19.97	24.65	30.03
估值比率				
P/E	36	27	22	19
P/B	8	6	5	4
EV/EBITDA	35	27	22	18

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，4年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

分析师：于芝欢

厦门大学管理学硕士，2年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

分析师：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019年加入华创证券研究所。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。11年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500