公司点评

五粮液（000858）

食品饮料 | 饮料制造

疫情影响销售受挫，把控渠道稳住价值

2020 年 02 月 21 日

评级 推荐

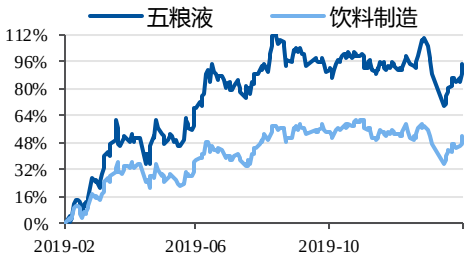
评级变动 维持

合理区间 134.16-154.80 元

交易数据

当前价格（元）	130.15
52 周价格区间（元）	66.80-143.10
总市值（百万）	505191.28
流通市值（百万）	494019.58
总股本（万股）	388160.80
流通股（万股）	379577.09

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
五粮液	-1.86	-2.87	90.07
饮料制造	-0.1	-5.97	51.5

杨甫 分析师
执业证书编号：S0530517110001
yangfu@cfzq.com 0731-84403345

何颖 分析师
执业证书编号：S0530519070004
heying@cfzq.com 0731-89955758

张昕奕 研究助理
zhangxy@cfzq.com 0731-84403358

相关报告

1 《五粮液：五粮液（000858.SZ）2019 年三季报点评：改革颇见成效，业绩超预期增长》 2019-11-05

2 《五粮液：五粮液（000858.SZ）2018 年年报及 2019 年一季报点评：品牌价值稳步提升，五粮液开启新征程》 2019-05-08

3 《五粮液：公司研究*五粮液（000858）三季报点评：业绩增长无忧》 2011-10-31

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	30186.78	40030.19	49637.44	57083.05	65645.51
净利润（百万元）	9673.72	13384.25	17041.71	20039.94	23099.21
每股收益（元）	2.49	3.45	4.39	5.16	5.95
每股净资产（元）	13.74	16.36	18.54	21.11	24.09
P/E	41.07	29.69	23.31	19.83	17.20
P/B	7.45	6.26	5.52	4.85	4.25

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：五粮液（000858.SZ）表示，针对经销商配额科学精准施策。

投资要点：

➢ **针对渠道精准施策，有效缓解资金压力。**

近期，五粮液（000858.SZ）的品牌事业部向各营销战区下发了《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》，表示不允许简单向经销商硬性下达团购指标任务，对具有动销压力的经销商调减计划配额，对资金周转困难的经销商提供定制化的金融支持。同时对各营销战区部署五大任务：抓好市场调研与分析、优化计划配额、加快市场费用核报、及时兑现终端积分奖励、切实加强客户服务 5 项工作。

2020 年 2 月初五粮液集团主持召开专题会议时就表示，将持续加强计划、渠道、结构“三个优化”，加快机制、团队、数字化“三个转型”，推动全年销售收入保持两位数以上的增长，并且对于具有资金压力的经销商加大供应链金融支持。本次通知是自 2 月以来，五粮液第二次提出支持经销商的工作，并且在缓解经销商库存与现金流压力方面做得更加精细与精准。

➢ **业绩目标难度加大，把控渠道稳住价格。**

2020 年，大部分酒企一季度的份额在春节前已经基本完成，但 2 月疫情爆发，导致原本属于消费旺季的春节人口流动减少，走亲访友、开工聚餐等活动大幅削减，白酒的终端消费收缩。本来今年春节酒企的发货情况稳中有进，但终端销售一旦受阻，经销商的渠道利润和进货意愿下降，酒企二季度的发货节奏受到影响，同时经销商匆忙去库存导致的串货、价格倒挂也会削减白酒的品牌价值，大部分酒企的业绩目标完成难度加大。

五粮液 2019 年以来持续落实控盘分利、扫码销货体系的建立，也针对经销商实行了奖励激励制度，加强对渠道库存情况、经销商销货能力的把控，通过让利、顺价来全力推动品牌价值的提升。2019 年下半年以来，五粮液的库存一直保持在 1-2 个月之间，库存保持良性充分彰显公司改革的力度与科学性。开工复工后，公司多次下发文件以缓解经销商压力，与之前的控盘分利制度一脉相承，除了凸显公司与

经销商共渡难关的决心以外，也可一定程度上遏制经销商的串货问题，缓解疫情对公司品牌力的伤害。

- **投资建议与盈利预测。**

疫情对酒企未来 1-2 个季度销售的影响逐渐凸显，但从库存的角度看，五粮液本次受到的负面影响相对其他酒企较小，同时酒企仍处于改革势能释放期，且白酒本身可储存时间长，一年之内的发货节奏仍有调度空间。长期来看，企业品牌升级的进程终会随着疫情的缓解走回正轨，五粮液仍是充分受益于高端市场扩容的强品牌高端酒企。

因疫情影响，我们调低对公司的盈利预测，预计公司 2019-2021 年营收分别为 496.37/570.83/656.46 亿元（前值为 504.38/605.26/696.04 亿元），净利润为 170.42/200.40/230.99 亿元（前值为 177.57/217.77/248.67 亿元），EPS 为 4.39/5.16/5.95 元（4.57/5.61/6.41）元，目前股价对应 PE 分别为 30/25/22 倍。结合公司业绩增长趋势和同业估值水平，给予公司 2020 年 26-30 倍 PE，股价合理区间为 134.16-154.80 元，维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示：渠道库存过高风险；模式落实不及预期风险；食品安全风险；市场竞争加剧风险。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438