

五粮液（000858）：提价与产品结构升级双管齐下，长期稳定发展可期

2022年3月29日

强烈推荐/维持

五粮液

公司报告

事件：公司将第八代五粮液的建议零售价从每瓶1399元上调至1499元，与目前53度飞天茅台的建议零售价持平。

提价与产品结构升级双管齐下。从2022年春节打款政策来看，五粮液将会延续2021年的销售策略，即通过价格的提升以及产品结构的提升带动业绩的稳健增长，继续提升吨酒价格、以及将终端价格进一步推高将会成为今年五粮液发展思路的主线。春节后，五粮液将建议零售价上调至1499元，仍是在延续这一思路，期望继续把批价上提，显示出公司对主力产品站稳千元价位带的信心和决心。从产品结构上来看，经典五粮液继续布局2000+价位带，在去年较好的销售基础上，今年会进一步发力。系列酒随着改革深入，稳中向好，产品结构提升值得期待。在大的消费升级环境下，公司主力价位带站稳千元价位带对公司长期稳定发展有重要意义，从目前公司的决心来看，今年批价站稳千元价位带可期。

随着领导班子组建完毕，稳定增长可期。公司新一届管理班子基本组建完毕，新团队对经营情况熟悉。五粮液后续执行力有望进一步提升，对于一系列新的包括薪酬体系、渠道管理体系优化、运营效率提升等改革也被期待中。过去一年五粮液经历反腐、领导层变动等事件影响，市场对于五粮液未来稳定发展趋势有担心。随着人事调整的逐步到位，新营销改革举措或将提出，后续执行力有望进一步提升，公司长期稳健增长可期。中长期来看，公司品牌地位突出，在高端市场有较强的竞争优势，公司作为浓香高端第一品牌的中长期量价增长趋势仍然相对可确定。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2021-2023年净利润分别为234.55、274.90和318.44亿元，对应EPS分别为6.04、7.08和8.20元。当前股价对应22年业绩PE为21倍。看好公司在高端酒赛道持续获得市场份额的能力，以及高端化战略下的品牌张力释放，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：需求下行、竞品批价大幅回落、产品结构优化不达预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	50,118.11	57,321.06	66,258.94	76,338.76	87,210.96
增长率(%)	25.20%	14.37%	15.59%	15.21%	14.24%
归母净利润(百万元)	17,402.16	19,954.81	23,455.47	27,490.26	31,843.83
增长率(%)	29.84%	14.73%	17.47%	16.97%	15.71%
净资产收益率(%)	23.42%	23.28%	21.51%	20.15%	18.95%
每股收益(元)	4.48	5.14	6.04	7.08	8.20
PE	33.73	29.41	25.02	21.35	18.43

公司简介：

宜宾五粮液股份有限公司是一家是一家以酒业为核心，涉及智能制造、食品包装、现代物流、金融投资、健康产业等领域的特大型国有企业集团。其主导产品五粮液酒历史悠久，文化底蕴深厚，是中国浓香型白酒的典型代表与著名民族品牌，多次荣获“国家名酒”称号，并首批入选中欧地理标志协定保护名录。

资料来源：公司官网，Wind

未来3-6个月重大事项提示：

无

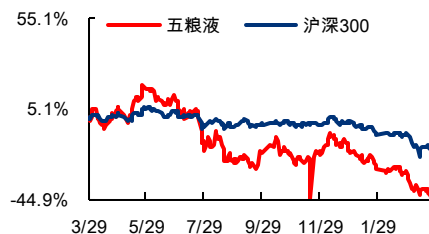
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间(元)	323.03-151.2
总市值(亿元)	5,868.99
流通市值(亿元)	5,868.84
总股本/流通A股(万股)	388,161/388,161
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.37

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjit@dxzq.net.cn

PB 13.97 12.11 9.51 7.61 6.17

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

执业证书编号: S1480520070003

研究助理: 韦香怡

010-66554023

weixy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070032

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表			
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2019A
流动资产合计	96627	102356	131255	162512	198660	营业收入	50118	57321	66259	流动资
货币资金	63239	68210	91132	117401	148540	营业成本	12802	14812	17080	货币资
应收账款	134	41	102	138	165	营业税金及附加	6984	8092	8614	应收账
其他应收款	33	36	42	48	55	营业费用	4986	5579	6349	其他应
预付款项	232	247	265	284	306	管理费用	2655	2610	2925	预付款
存货	13680	13228	18067	20501	22886	财务费用	-1431	-1486	-1515	存货
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	126	131	158	其他流
非流动资产合计	9770	11537	12079	12616	13150	资产减值损失	-3.02	-14.11	-8.00	非流动
长期股权投资	1022	1850	1850	1850	1850	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	长期股
固定资产	6108	5867	5445	5020	4591	投资净收益	92.50	93.50	100.00	固定资
无形资产	410	434	458	480	501	加: 其他收益	159.71	162.37	194.85	无形资
其他非流动资产	165	293	293	293	293	营业利润	24246	27826	32956	其他非
资产总计	106397	113893	143333	175128	211810	营业外收入	29.89	40.66	0.00	资产总
流动负债合计	30035	25879	30869	34065	37656	营业外支出	169.68	188.64	200.00	流动负
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	24106	27678	32756	短期借
应付账款	3258	3383	4050	4372	4789	所得税	5878	6765	8189	应付账
预收款项	12531	24	5651	8525	11689	净利润	18228	20913	24567	预收款
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	少数股东损益	826	959	1112	一年内
非流动负债合计	266	256	256	256	256	归属母公司净利润	17402	19955	23455	非流动
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率				长期借
应付债券	0	0	0	0	0	2019A	2020A	2021E	应付债	
负债合计	30301	26135	31125	34321	37912	成长能力				负债合
少数股东权益	1805	2052	3164	4409	5817	营业收入增长	25.20%	14.37%	15.59%	少数股
实收资本(或股本)	3882	3882	3882	3882	3882	营业利润增长	29.53%	14.77%	18.44%	实收资
资本公积	2683	2683	2683	2683	2683	归属于母公司净利	30.02%	14.67%	17.54%	资本公
未分配利润	51634	59443	78794	101473	127745	获利能力				未分配
归属母公司股东权	74291	85706	109044	136397	168082	毛利率(%)	74.46%	74.16%	74.22%	归属母
负债和所有者权益	106397	113893	143333	175128	211810	净利率(%)	36.37%	36.48%	37.08%	负债和
现金流量表						总资产净利润(%)	16.36%	17.52%	16.36%	现金流
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	23.42%	23.28%	21.51%	2019A
经营活动现金流	23112	14698	22473	25825	30702	偿债能力				经营活
净利润	18228	20913	24567	28736	33251	资产负债率(%)	28%	23%	22%	净利润
折旧摊销	489.70	511.46	515.79	519.51	523.41	流动比率	3.22	3.96	4.25	折旧摊
财务费用	-1431	-1486	-1515	-1530	-1546	速动比率	2.76	3.44	3.67	财务费
应收账款减少	-7	93	-60	-36	-27	营运能力				应收账
预收账款增加	5824	-12507	5627	2874	3165	总资产周转率	0.52	0.52	0.52	预收账
投资活动现金流	-1616	-1722	-949	-949	-949	应收账款周转率	15.64	17.26	17.83	投资活
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率				公允价
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)				长期投
投资收益	93	94	100	100	100	每股收益(最新摊	4.48	5.14	6.04	投资收
筹资活动现金流	-7252	-9213	1398	1393	1386	每股净现金流(最	3.67	0.97	5.91	筹资活
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	19.14	22.08	28.09	应付债
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率				长期借
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	44.42	38.73	32.95	普通股
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	13.97	12.11	9.51	资本公

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	五粮液（000858）：季度间收入波动，不改变长期价值判断	2021-11-05
公司深度报告	五粮液（000858）：酱香酒热潮下的高端白酒的竞赛	2021-07-23
行业普通报告	食品饮料行业：疫情影响下需求变化与市场竞争格局变迁思考	2022-03-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：国际奶价短期涨价趋缓，中长期易涨难跌	2022-03-25
行业普通报告	食品饮料行业报告：食品公司 Q1 或面临疫情、成本双压力	2022-03-21
行业普通报告	食品饮料行业：核心资产业绩稳定增长 市场情绪进一步稳定	2022-03-14
行业普通报告	食品饮料行业：经济“稳增长”政策下，食品饮料迎景气转机	2022-03-11
行业普通报告	食品饮料行业报告：“稳增长”再强调坚定实施扩大内需战略	2022-03-07
行业普通报告	乳制品行业：供给趋紧、需求温和提升，国际原奶价格持续上涨	2022-02-28
行业普通报告	食品饮料行业：啤酒企业吨利提升逻辑持续	2022-02-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

研究助理简介

韦香怡

新加坡南洋理工大学硕士，2020年7月加入东兴证券研究所，主要覆盖啤酒、软饮料、乳制品、代糖板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526