

## 五粮液 (000858)

### 动销显韧性，期待来年提质高效发展

买入 (维持)

2022 年 12 月 30 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	66,209	74,635	87,127	99,505
同比	16%	13%	17%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	23,377	27,203	32,421	37,570
同比	17%	16%	19%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.02	7.01	8.35	9.68
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.68	25.51	21.40	18.47

关键词: #消费升级

事件: 12 月 18 日, 主题为“守正创新启新程, 和美与共谱新篇”的五粮液第二十六届 12·18 共商共建共享大会正式举行, 我们前往宜宾参会, 相关反馈如下:

■ **2022 年实现规模和质量双提升, 普五动销韧性显。**面对疫情反复、经济疲软的市场环境, 五粮液实现了疫情防控和生产经营双胜利, 从班子建设、品牌打造、产能布局、营销变革、文化建设各个维度实现了进展; 此外, 今年全年普五动销优秀, 1-9 月全国 21 个营销战区中 14 个战区动销保持正增长, 其中中秋国庆旺季多个市场实现两位数增长, 福建、辽宁等市场表现优秀, 华东及华中多个市场动销持续良性增长。此外, 经典五粮液全年谨慎发货, 持续做回购+控货提价, 以品牌价值提升和消费者培育为核心, 持续优化调整, 系列酒结构亦持续优化提升中。

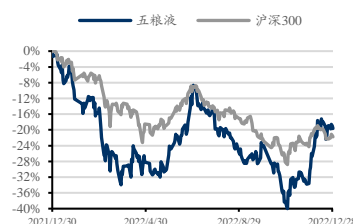
■ **2023 年坚持稳中求进, 有效提质, 合理量增。**2023 年公司思路持续以“稳”应对, 以“进”固稳, 拔节起势, 有望实现质的有效提升和量的合理增长。产品端, 在巩固八代五粮液的核心大单品地位的同时, 加强经典五粮液市场基础建设, 择机推出经典 20、经典 30, 还要有效推进五粮液文化定制酒的研发、上市和运营, 价格均高于普五, 加强老酒和封藏酒的系统性打造, 旨在进一步提升价值感。市场端, 优化投放策略, 传统渠道不增量, 新增计划量向高质量动销区域倾斜, 向新拓展渠道倾斜, 向个性化产品倾斜; 区域市场计划量与本地市场需求相匹配, 经销商计划量与其真实动销能力相匹配, 做到因地制宜, 合理量增。

■ **奖励升级, 有望持续提振市场信心。**相比往年, 此次经销商大会奖励支持总额大幅增长, 同比+29%, 获奖经销商数量从去年的 2279 家, 提升到今年的 3617 家, 同比+59%。整体来看 2023 年是消费复苏关键的一年, 公司双位数增长确定性也比较强, 但除了要有明确的发展方向、战略以及落地举措, 对于当前的市场来说经销商的信心非常重要。公司通过更广覆盖面、更高的奖励总额来实现充分激励, 有望逐步提振渠道经销商信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 内部管理改善, 外部环境转暖, 动销表现优秀, 十四五目标逐年推进落实。我们维持 2022-2024 年归母净利润 272.03/324.21/375.7 亿元, 同比+16%/19%/16%, 当前市值对应 PE 为 26/21/18 X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观环境不及预期, 产品提价不及预期, 疫情反复。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	178.75
一年最低/最高价	132.33/227.28
市净率(倍)	6.46
流通 A 股市值(百万元)	693,808.34
总市值(百万元)	693,837.43

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	27.65
资产负债率(% ,LF)	18.56
总股本(百万股)	3,881.61
流通 A 股(百万股)	3,881.45

#### 相关研究

《五粮液(000858): 2022 年三季报点评: 业绩超预期, Q3 真实动销表现较好》

2022-10-28

《五粮液(000858): 2022 年中报点评: 坚定双位数成长, 稳步推进发展》

2022-08-26

五粮液三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>122,138</b>	<b>153,845</b>	<b>180,637</b>	<b>209,672</b>	<b>营业总收入</b>	<b>66,209</b>	<b>74,635</b>	<b>87,127</b>	<b>99,505</b>
货币资金及交易性金融资产	82,336	114,352	139,958	166,684	营业成本(含金融类)	16,319	17,135	19,191	21,110
经营性应收款项	25,760	25,047	26,298	28,753	税金及附加	9,790	10,897	12,634	14,557
存货	14,015	13,358	12,868	12,654	销售费用	6,504	7,314	8,495	9,652
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,900	2,985	3,756	4,209
其他流动资产	26	1,088	1,514	1,581	研发费用	177	186	217	254
<b>非流动资产</b>	<b>13,483</b>	<b>15,398</b>	<b>17,080</b>	<b>18,827</b>	财务费用	-1,732	-1,317	-1,830	-2,029
长期股权投资	1,911	2,232	2,466	2,553	加:其他收益	216	261	279	330
固定资产及使用权资产	6,308	7,162	8,003	8,897	投资净收益	97	123	138	156
在建工程	2,646	3,339	3,891	4,622	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	556	576	594	587	减值损失	-10	-20	-13	-11
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	-2	1	0	0
长期待摊费用	156	182	219	262	<b>营业利润</b>	<b>32,552</b>	<b>37,800</b>	<b>45,068</b>	<b>52,227</b>
其他非流动资产	1,904	1,904	1,904	1,904	营业外净收支	-102	-75	-89	-101
<b>资产总计</b>	<b>135,621</b>	<b>169,243</b>	<b>197,717</b>	<b>228,499</b>	<b>利润总额</b>	<b>32,450</b>	<b>37,725</b>	<b>44,979</b>	<b>52,126</b>
<b>流动负债</b>	<b>33,616</b>	<b>47,931</b>	<b>53,810</b>	<b>58,888</b>	减:所得税	7,943	9,218	10,998	12,747
短期借款及一年内到期的非流动负债	360	360	360	360	<b>净利润</b>	<b>24,507</b>	<b>28,508</b>	<b>33,981</b>	<b>39,379</b>
经营性应付款项	6,287	17,800	19,438	20,548	减:少数股东损益	1,130	1,304	1,560	1,809
合同负债	13,059	9,595	9,979	9,922	<b>归属母公司净利润</b>	<b>23,377</b>	<b>27,203</b>	<b>32,421</b>	<b>37,570</b>
其他流动负债	13,910	20,175	24,032	28,058	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.02	7.01	8.35	9.68
非流动负债	613	613	613	613	EBIT	30,725	36,118	42,834	49,722
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	31,642	36,698	43,477	50,431
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.35	77.04	77.97	78.78
租赁负债	355	355	355	355	归母净利率(%)	35.31	36.45	37.21	37.76
其他非流动负债	258	258	258	258	收入增长率(%)	15.51	12.73	16.74	14.21
<b>负债合计</b>	<b>34,229</b>	<b>48,544</b>	<b>54,423</b>	<b>59,501</b>	归母净利润增长率(%)	17.15	16.37	19.18	15.88
归属母公司股东权益	99,068	117,071	138,107	162,002					
少数股东权益	2,323	3,628	5,188	6,996					
<b>所有者权益合计</b>	<b>101,392</b>	<b>120,698</b>	<b>143,294</b>	<b>168,998</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>135,621</b>	<b>169,243</b>	<b>197,717</b>	<b>228,499</b>					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	26,775	43,663	39,268	42,803	每股净资产(元)	25.52	30.16	35.58	41.74
投资活动现金流	-1,497	-2,447	-2,277	-2,402	最新发行在外股份(百万股)	3,882	3,882	3,882	3,882
筹资活动现金流	-11,269	-9,201	-11,385	-13,675	ROIC(%)	24.44	24.42	24.38	23.95
现金净增加额	14,008	32,016	25,606	26,726	ROE-摊薄(%)	23.60	23.24	23.48	23.19
折旧和摊销	917	581	643	708	资产负债率(%)	25.24	28.68	27.53	26.04
资本开支	-1,533	-2,222	-2,144	-2,428	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.68	25.51	21.40	18.47
营运资本变动	1,547	9,401	1,250	-1,199	P/B(现价)	7.00	5.93	5.02	4.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

