

五粮液 (000858)

2022 年股东大会点评：内外发展动能充足，稳中有进谱新篇

买入 (维持)

2023 年 05 月 27 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

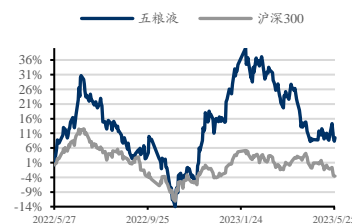
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	73,969	85,424	96,420	108,547
同比	12%	15%	13%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	26,691	31,623	36,367	41,332
同比	14%	18%	15%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.88	8.15	9.37	10.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.74	20.88	18.16	15.97

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**我们近期参加了五粮液公司股东大会，会上公司就 2022 年公司经营情况、未来发展目标等方面进行了充分介绍，我们总结反馈如下：
- **经营质量稳步提升，持续保持战略定力。**2022 年公司营收突破 700 亿元，连续 7 年营收利润总额保证两位数增长，公司在宏观向好的发展窗口期、政策加码的战略机遇期、行业集中的结构红利期三重叠加下，将继续通过着力提升名酒产量、持续追求卓著品牌、持续深化营销改革等方式塑造中国酒王新形象，持续提升品牌影响力。
- **完善 1+3 产品矩阵，持续优化产品结构。**公司将继续巩固提升八代五粮液千元价位带核心大单品地位，坚持经典五粮液核心战略产品地位，针对性推出限量定制版经典系列产品。浓香系列酒方面，集中力量打造五粮春、五粮醇、特头曲、尖庄 4 大单品，五粮春在五一期间开瓶达到 10 万瓶，创历史新高，主要是以新品为核心大单品巩固次高端核心地位；五粮醇通过宴席政策投放扩大市场份额；五粮特曲精彩版、五粮头曲红玉版作为大单品，尖庄做大盒装酒以及核心终端持续建设。低度酒方面，坚持低度不低价，公司为行业内最早实施低度酒战略，通过红包扫码持续拉动开瓶，文化酒为公司首创，也是公司今年发展重点之一。
- **实际动销表现优秀，量价反馈积极。**动销方面，五一期间全国 26 个大区均实现双位数增长，库存处于良性区间。量价方面，当前公司价格已经企稳，通过积极努力开拓线上市场（提高直销收入）、拓展海外市场、加大文化酒/创意酒/紫气东来低度酒销售等方式逐步推高吨酒价格，进一步理顺渠道价格。
- **深化营销改革，优化经销商结构。**渠道建设方面，优化传统经销商结构，推行扶商、优商、强商，大力推进直营和新兴创新渠道建设，优化抖音天猫平台店铺矩阵，推进快手平台首批专卖店铺开。消费者培育方面，提高精度，做好宴席、礼赠、收藏场景，通过强化会员体系、提升效率做好消费者服务。市场管理方面，渠道管控做好市场有效投放、增厚渠道利润，做大价差收益，做好个性化产品收益，做精正向激励收益。
- **盈利预测与投资评级：**公司 23 年稳中求进，高质量发展动能充足，我们维持 23 年-25 年归母净利润 316、364、413 亿，同比+18%/15%/14%，当前市值对应 PE 分别为 21/18/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期，消费需求恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	170.10
一年最低/最高价	132.33/219.89
市净率(倍)	5.22
流通 A 股市值(百万元)	660,247.56
总市值(百万元)	660,261.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.61
资产负债率(% ,LF)	19.09
总股本(百万股)	3,881.61
流通 A 股(百万股)	3,881.53

相关研究

《五粮液(000858): 22 年年报及 23Q1 季报业绩点评: 业绩符合预期，稳中有进韧性增强》

2023-04-29

《五粮液(000858): 动销显韧性，期待来年提质高效发展》

2022-12-30

五粮液三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	137,566	177,420	207,727	240,366	营业总收入	73,969	85,424	96,420	108,547
货币资金及交易性金融资产	92,358	132,633	162,742	193,431	营业成本(含金融类)	18,178	19,087	21,187	23,094
经营性应收款项	29,196	28,659	29,102	31,366	税金及附加	10,749	12,472	13,981	15,522
存货	15,981	14,883	14,207	13,844	销售费用	6,844	8,115	9,064	10,529
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,068	3,417	3,857	4,395
其他流动资产	31	1,245	1,675	1,725	研发费用	236	232	276	317
非流动资产	15,149	17,077	18,772	20,532	财务费用	-2,026	-1,478	-2,122	-2,360
长期股权投资	1,986	2,307	2,541	2,628	加:其他收益	187	299	298	330
固定资产及使用权资产	5,694	6,561	7,415	8,321	投资净收益	93	124	134	148
在建工程	3,773	4,466	5,018	5,749	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	519	539	557	550	减值损失	-28	-20	-13	-11
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	3	1	1	2
长期待摊费用	159	185	222	265	营业利润	37,174	43,982	50,599	57,518
其他非流动资产	3,017	3,017	3,017	3,017	营业外净收支	-71	-75	-89	-101
资产总计	152,715	194,497	226,499	260,898	利润总额	37,104	43,907	50,510	57,417
流动负债	35,759	53,597	58,867	63,622	减:所得税	9,133	10,762	12,392	14,098
短期借款及一年内到期的非流动负债	376	376	376	376	净利润	27,971	33,145	38,118	43,319
经营性应付款项	8,151	20,240	21,500	22,429	减:少数股东损益	1,280	1,522	1,751	1,987
合同负债	12,379	10,689	11,017	10,854	归属母公司净利润	26,691	31,623	36,367	41,332
其他流动负债	14,853	22,293	25,975	29,963	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.88	8.15	9.37	10.65
非流动负债	271	271	271	271	EBIT	35,073	42,100	48,056	54,689
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	36,038	42,668	48,686	55,384
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.42	77.66	78.03	78.72
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	36.08	37.02	37.72	38.08
其他非流动负债	254	254	254	254	收入增长率(%)	11.72	15.49	12.87	12.58
负债合计	36,031	53,869	59,139	63,893	归母净利润增长率(%)	14.17	18.48	15.00	13.65
归属母公司股东权益	114,025	136,447	161,429	189,086					
少数股东权益	2,659	4,181	5,931	7,918					
所有者权益合计	116,684	140,628	167,360	197,005					
负债和股东权益	152,715	194,497	226,499	260,898					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	24,431	51,921	43,774	46,771	每股净资产(元)	29.38	35.15	41.59	48.71
投资活动现金流	-1,716	-2,446	-2,280	-2,407	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	-13,105	-9,201	-11,385	-13,675	ROIC(%)	24.13	24.63	23.49	22.60
现金净增加额	9,609	40,275	30,109	30,688	ROE-摊薄(%)	23.41	23.18	22.53	21.86
折旧和摊销	965	568	630	695	资产负债率(%)	23.59	27.70	26.11	24.49
资本开支	-1,734	-2,222	-2,143	-2,426	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.74	20.88	18.16	15.97
营运资本变动	-4,119	12,013	1,809	-1,144	P/B(现价)	5.79	4.84	4.09	3.49

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>

