

評級

買入，目標價：RMB 85

公司簡介

宜賓五糧液股份有限公司是一家以酒業為核心主業的國有企業集團，公司主要從事白酒生產和銷售，主要產品為五糧液酒，同時公司擁有品類齊全、暢銷市場的系列酒產品。

投資亮點

業績預盈，19年延續升勢

公司發佈2018年業績預增公告，18年第4季度公司實現營收105.75到109.74億元人民幣，按年增28.82%到33.67%；歸母淨利潤37.96到40.23億元，按年增40.14%到48.49%。全年業績增長幅度較大，主因在於公司酒類產品量價齊升。基於公司管道優勢、品牌效應和改革進程加快等多方面利好，2019年有望維持高增長，管理層2019年營業收入目標為500億元人民幣，按年增長約25%。

產品向高端化轉移

公司著手營銷改革，從產品體系、品質、行銷體系、品牌傳播4個方面優化品牌建設。升級版普五預計今年6月上市，產品質量及價格將均有所提升。同時低度五糧液進一步收縮和聚焦於39度和42度。公司目標2019年實現2.3萬噸的五糧液系列高端產品銷量，按年增長15%。

需求旺盛，出貨量超预期

18第4季度，酒廠加大了普五、1618、低度等五糧液酒投放量，普五批價下降。另一方面，受益於茅台持續控量挺價，部分需求流向五糧液。春節期間，五糧液銷量明顯上漲，近期在全國各大城市的庫存很低，甚至缺貨。預期19第一季營收呈雙位數增長。

風險因素

- (1) 生產流程改變，操作失誤等導致的產品品質風險
- (2) 應收賬款回流不暢，經銷管道出現重大不利變化，經營業績低於預期
- (3) 食品飲料行業方面政策法規變動或終端需求下降風險

彭博盈利分析及預測

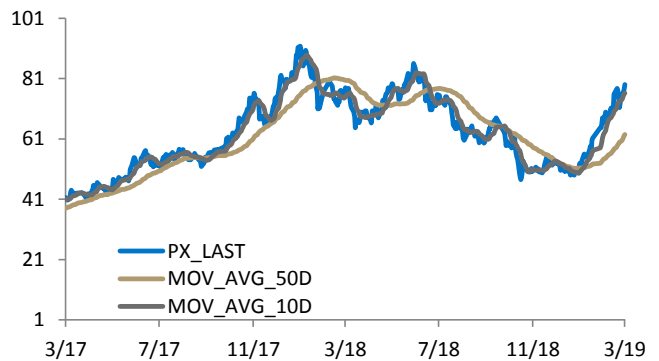
	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
毛利率(%)	68.3	72.3	73.0	73.7
EBITDA利潤率(%)	48.3	44.0	44.6	45.5
經營利潤率(%)	46.5	42.2	43.2	44.6
淨利潤率(%)	36.2	33.0	33.5	34.3
資產回報率(%)	14.5	16.5	16.9	17.2
股本回報率(%)	19.3	21.9	21.7	21.7
收入增長(%)	18.1	47.7	15.0	13.7
盈利增長(%)	42.6	34.4	16.7	16.7
每股盈利增長(%)	42.6	31.0	17.6	16.2
股息率(%)	1.6	2.2	2.7	3.1

數據來源：時富、彭博

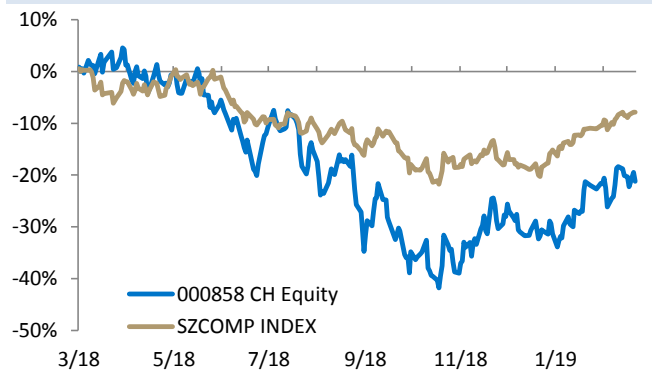
基本數據 (人民幣)

現價	78.95	市盈率(倍)	24.7
52週低/高	46.06-86.66	市帳率(倍)	5.1
市值(百萬)	306,453	日均成交(股)	40,359,550

股價表現



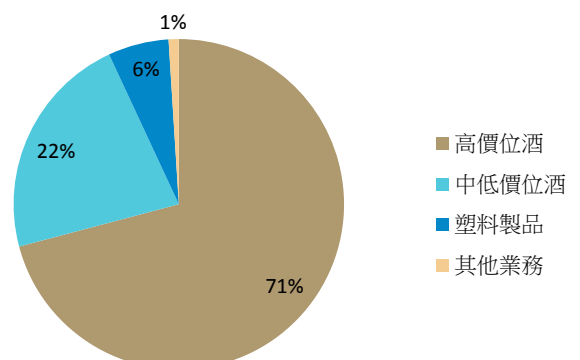
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的收入貢獻





## 參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

## 聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	( 852 ) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	( 852 ) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。