

新领导班子战略清晰，明确“十四五”末千亿收入目标

2022年03月13日

► **新领导班子战略明确，新一轮经营周期可期。**2022年2月18日晚，公司公告曾从钦先生任职集团党委书记、董事长，股份党委书记、董事长；邹涛先生任职集团总经理，不再任职股份公司总经理；蒋文格先生任职股份公司总经理。新一届领导班子明确“十四五”发展思路，即：1、生态化，2、品质五粮液，3、树立文化建设标杆，4、建设数字五粮液、实施营销数字化转型，5、提升治理水平；并提出“5111”发展目标：1) 闯进世界500强；2) 酒业主业销售收入过千亿；3) 多元产业销售收入过千亿；努力打造产品卓越、品牌卓越、创新领先、治理现代的世界一流酒企；亦提出“2118”发展目标：1) 原酒产能达到20万吨，2) 基酒存储能力达到100万吨，3) 销售收入突破1000亿，4) 利润总额达到800亿。新领导班子明确“十四五”末股份公司千亿收入目标，CAGR4约11%，我们认为，人事调整完成后有助推动公司市场销售稳步推进，公司治理有望得到优化，并开启以新一轮领导班子带动的经营周期。

► **2021年经营指标稳步完成。**根据公司业绩快报披露，公司2021年预计实现营收662亿元，同增15%左右，预计实现归母净利润233.5亿元，同增17%左右，“十四五”顺利开局。白酒行业受益于需求端消费升级，高端白酒需求端稳步增长，千元价位供需均衡，五粮液品牌力领先，根据公司第二十五届“12·18”大会反馈，2021年五粮液整体实现价稳量升，终端动销再创新高，量价关系争取良性，当前普五一批价约970元，战略产品经典五粮液成功导入市场，占位2000元价格带，预计公司有望持续受益于高端酒结构性繁荣趋势稳健增长；此外2021年系列酒清理、清退总经销品牌7个，产品509款，品牌产品数量均压缩80%，向自营品牌、中高价位品牌、优质品牌三个聚焦更加明显。

► **2022年聚焦稳健高质量发展。**2022年提出“稳字当头、稳中求进”的发展思路，具体体现在：1) 要统筹好中央稳字当头、稳重求进的经济工作总要求；2) 确保五粮液好于行业平均水平，在第一梯队靠前的增长势头；3) 统筹兼顾稳固的市场秩序的战术考量，通过处理好量价、产销、供需关系，推动实现持续稳健高质量发展；2022年公司将八代普五持续控量挺价、增厚渠道利润，对经典五粮液持续培育、塑造品牌，预计公司业绩有望延续稳健增长。我们认为，2022年公司业绩有望稳健增长，淡旺季增长更加均衡。

► **投资建议：**公司“十四五”开局年稳健收官，新领导班子战略明确，新一轮经营周期可期。预计公司2021~2023年营收分别为662/757/879亿元，归母净利润分别为235/272/327亿元，当前股价对应P/E分别为28/24/20X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**普五批价不及预期至渠道信心受损，千元价格带竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	57,321	66,221	75,706	87,864
增长率(%)	14.4	15.5	14.3	16.1
归属母公司股东净利润(百万元)	19,955	23,455	27,223	32,739
增长率(%)	14.7	17.5	16.1	20.3
每股收益(元)	5.14	6.04	7.01	8.43
PE	33	28	24	20
PB	13.2	6.2	5.1	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年3月11日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

171.77元



分析师：王言海

执业证号：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

研究助理：姚启璠

执业证号：S01001211100006

电话：13795262443

邮箱：yaoqifan@mszq.com

相关研究

1.五粮液(000858.SZ)2021年业绩预告点评：“十四五”开局年稳健收官，新领导班子再起航

2.【民生食饮】五粮液(000858)三季报点评报告：业绩稳健锚定全年目标，长期趋势向好

3.五粮液(000858)2021年半年报点评：经营表现稳健，产品结构升级明显

4.五粮液(000858)2020年报及2021年一季报点评：“十三五”圆满收官，21Q1实现良好开局

5.五粮液(000858)2020年度主要业绩数据点评：全年经营稳健，“十三五”圆满收官

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	57,321	66,221	75,706	87,864
营业成本	14,812	16,359	18,156	19,812
营业税金及附加	8,092	9,349	10,688	12,404
销售费用	5,579	6,384	7,419	8,435
管理费用	2,610	3,046	3,407	3,866
研发费用	131	152	173	201
EBIT	27,769	30,932	35,863	43,146
财务费用	-1,486	-199	-241	-265
资产减值损失	-14	-1	-1	-1
投资收益	94	108	123	143
营业利润	27,826	31,422	36,445	43,801
营业外收支	-148	-148	-148	-148
利润总额	27,678	31,274	36,297	43,653
所得税	6,765	7,818	9,074	10,913
净利润	20,913	23,455	27,223	32,739
归属于母公司净利润	19,955	23,455	27,223	32,739
EBITDA	28,280	31,375	36,304	43,571

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	68,210	104,029	128,698	156,232
应收账款及票据	18,610	22,642	24,262	28,909
预付款项	247	305	323	351
存货	13,228	14,609	16,215	17,693
其他流动资产	2,061	3,344	4,547	4,291
流动资产合计	102,356	144,930	174,045	207,476
长期股权投资	1,850	2,179	2,599	3,125
固定资产	5,867	5,787	5,746	5,608
无形资产	434	445	456	471
非流动资产合计	11,537	12,147	13,030	13,937
资产合计	113,893	157,077	187,076	221,413
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	4,147	4,947	5,263	5,760
其他流动负债	21,732	42,648	47,498	51,387
流动负债合计	25,879	47,595	52,761	57,147
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	256	256	256	256
非流动负债合计	256	256	256	256
负债合计	26,135	47,851	53,017	57,403
股本	3,882	3,882	3,882	3,882
少数股东权益	2,052	2,052	2,052	2,052
股东权益合计	87,758	109,226	134,059	164,010
负债和股东权益合计	113,893	157,077	187,076	221,413

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.37	15.53	14.32	16.06
EBIT 增长率	15.05	11.39	15.94	20.31
净利润增长率	14.67	17.54	16.06	20.26
盈利能力 (%)				
毛利率	74.16	75.30	76.02	77.45
净利润率	36.48	35.42	35.96	37.26
总资产收益率 ROA	17.52	14.93	14.55	14.79
净资产收益率 ROE	23.28	21.89	20.62	20.21
偿债能力				
流动比率	3.96	3.05	3.30	3.63
速动比率	3.43	2.73	2.99	3.31
现金比率	2.64	2.19	2.44	2.73
资产负债率 (%)	22.95	30.46	28.34	25.93
经营效率				
应收账款周转天数	0.26	0.80	0.68	0.58
存货周转天数	325.97	325.97	325.97	325.97
总资产周转率	0.50	0.42	0.40	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	5.14	6.04	7.01	8.43
每股净资产	22.08	27.61	34.01	41.72
每股经营现金流	3.79	10.02	7.32	8.16
每股股利	0.45	0.52	0.62	0.72
估值分析				
PE	33	28	24	20
PB	13.2	6.2	5.1	4.1
EV/EBITDA	37.65	17.94	14.82	11.72
股息收益率 (%)	0.26	0.30	0.36	0.42

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	20,913	23,455	27,223	32,739
折旧和摊销	511	442	441	425
营运资金变动	-6,315	14,962	719	-1,511
经营活动现金流	14,698	38,908	28,414	31,667
资本开支	-987	-867	-1,049	-951
投资	-735	-329	-420	-526
投资活动现金流	-1,722	-1,088	-1,346	-1,333
股权募资	15	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-9,213	-2,000	-2,400	-2,800
现金净流量	3,763	35,820	24,669	27,534

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001