

五粮液 (000858)

2023 年半年报业绩点评: Q2 业绩虽略低于预期, 全年双位数劲仍在

买入 (维持)

2023 年 08 月 28 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	82,498	94,034	105,622
同比	12%	12%	14%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	26,691	30,223	34,690	39,367
同比	14%	13%	15%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.88	7.79	8.94	10.14
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.49	20.75	18.08	15.93

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 公司 23H1 营收 455.1 亿元, 同比+10.4%; 归母净利润 170.4 亿元, 同比+12.8%。其中, 23Q2 实现营收 143.7 亿元, 同比+5.1%; 实现归母净利润 44.9 亿元, 同比+5.1%。
- **Q2 报表呈现的酒类表现:** 1) 分产品看, 五粮液产品收入/量/价同比+10%/+16%/-5%, 整体产品系列放量明显, 符合当前环境表现, 尤其 1618/低度的加大扫码返利对动销促进, 以及生肖酒为代表的文化酒有所增加, 综合直销渠道表现 (收入同比+11%, 毛利率同比-0.03pct), 整体毛利率同比+0.4pct; 其它酒收入/量/价分别同比+3%/34%/-23%, 主要系浓香酒销售量增加, 毛利率同比+0.9pct。2) 23H1 综合毛利率 76.8%/同比-0.1pct, 税金率 14.3%/同比+0.2pct, 销售费用率 9.5%/同比-0.7pct, 管理费用率 4.2%/同比基本持平, 归母净利率 37%/同比+0.8pct; 单看 Q2, 综合毛利率 73.3%/同比-0.7pct, 税金率 14.2%/同比+0.4pct, 销售费用率 15.4%/-0.6pct, 管理费用率 (含研发) 5%/-0.1pct, 归母净利率 31.3%/基本持平。
- **预收款足, 全年双位数目标坚定。** 1) 截至 Q2 末合同负债 36.5 亿/同比+17.7 亿元, 应收票据及应收账款+营收款项融资 256.7 亿元, 同比去年小幅下降 3%, 整体看 23Q2 票据贴现进度放缓, 或系今年确认节奏的问题, 仍有望保证全年双位数增长。2) 这几年公司坚持的品牌产品思路保持不变, 今年在基础上持续优化产品体系, 加快了文化酒/陈年酒的销售和培育。数字化营销和渠道管理仍然在精细化, 完成营销战区向大区转变的组织改革, 今年扫码红包推动下, 1618/低度/浓香系列开瓶扫码表现都有较好的同比增长, 品牌营销、品鉴会更加高质高效, 品牌曝光量有大幅提升。渠道反馈目前整体回款进度良好, 7 月控货查价挺价为后续旺季铺垫, 终端动销反馈表现仍较好。综上, 公司持续坚持高质量增长, 全年双位数增长劲仍足。
- **盈利预测与投资评级:** 今年消费复苏温而不暖, 压力环境下五粮液强品牌势能更加强劲, 考虑全年表现, 我们调整 2023-2025 年归母净利润为 302、347、394 亿元 (前值分别为 316、364、413 亿元), 同比+13%/15%/13% (前值分别为 18%/15%/14%), 当前市值对应 PE 为 21/18/16X, 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)	161.55
一年最低/最高价	132.33/219.89
市净率(倍)	5.39
流通 A 股市值(百万元)	627,060.51
总市值(百万元)	627,073.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	29.98
资产负债率(% ,LF)	20.44
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): 2022 年股东大会点评: 内外发展动能充足, 稳中有进谱新篇》

2023-05-27

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

2023-04-29

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	176,186	204,998	235,475	营业总收入	73,969	82,498	94,034	105,622
货币资金及交易性金融资产	92,358	131,688	160,075	188,749	营业成本(含金融类)	18,178	19,996	22,196	24,193
经营性应收款项	29,196	27,703	28,405	30,544	税金及附加	10,749	11,962	13,682	15,344
存货	15,981	15,593	14,885	14,504	销售费用	6,844	7,260	8,463	9,717
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,068	3,135	3,761	4,207
其他流动资产	31	1,202	1,634	1,678	研发费用	236	224	269	309
非流动资产	15,149	17,077	18,772	20,532	财务费用	(2,026)	(1,478)	(2,107)	(2,321)
长期股权投资	1,986	2,307	2,541	2,628	加:其他收益	187	289	291	321
固定资产及使用权资产	5,694	6,561	7,415	8,321	投资净收益	93	120	131	144
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	41,788	48,179	54,629
其他非流动资产	3,017	3,017	3,017	3,017	营业外净收支	(71)	(107)	(107)	(107)
资产总计	152,715	193,263	223,770	256,007	利润总额	37,104	41,681	48,072	54,523
流动负债	35,759	53,831	59,363	64,016	减:所得税	9,133	10,003	11,712	13,263
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	31,677	36,360	41,259
经营性应付款项	8,151	19,945	21,337	22,202	减:少数股东损益	1,280	1,454	1,670	1,892
合同负债	12,379	11,198	11,542	11,371	归属母公司净利润	26,691	30,223	34,690	39,367
其他流动负债	14,853	22,313	26,108	30,067	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.88	7.79	8.94	10.14
非流动负债	271	271	271	271	EBIT	35,073	39,921	45,663	51,852
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	36,038	40,488	46,292	52,547
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.42	75.76	76.40	77.09
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	36.08	36.63	36.89	37.27
其他非流动负债	254	254	254	254	收入增长率(%)	11.72	11.53	13.98	12.32
负债合计	36,031	54,102	59,634	64,287	归母净利润增长率(%)	14.17	13.24	14.78	13.48
归属母公司股东权益	114,025	135,047	158,352	184,044					
少数股东权益	2,659	4,113	5,783	7,676					
所有者权益合计	116,684	139,161	164,136	191,720					
负债和股东权益	152,715	193,263	223,770	256,007					

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	51,013	42,073	44,766	每股净资产(元)	29.38	34.79	40.80	47.41
投资活动现金流	(1,716)	(2,482)	(2,301)	(2,417)	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	23.64	22.72	22.00
现金净增加额	9,609	39,330	28,387	28,673	ROE-摊薄(%)	23.41	22.38	21.91	21.39
折旧和摊销	965	568	630	695	资产负债率(%)	23.59	27.99	26.65	25.11
资本开支	(1,734)	(2,254)	(2,161)	(2,432)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.49	20.75	18.08	15.93
营运资本变动	(4,119)	12,474	1,731	(1,074)	P/B (现价)	5.50	4.64	3.96	3.41

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>