

2024年01月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 提价终落地，稳中求进

## —五粮液（000858.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

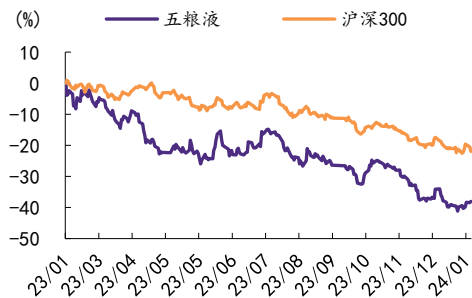
渠道反馈，五粮液自2024年2月5日起，第八代五粮液出厂价上调50元，从969元上调至1019元，建议零售价仍为1499元/瓶，暂未调整。

### 基本数据

2024-01-30

当前股价(元)	127.71
总市值(亿元)	4957
总股本(百万股)	3882
流通股本(百万股)	3882
52周价格范围(元)	125.14-212.95
日均成交额(百万元)	2723.1

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《五粮液（000858）：量价寻找平衡点，渠道信心恢复中》2023-12-20
- 2、《五粮液（000858）：第三季度环比加速，浓香龙头势能不减》2023-10-28
- 3、《五粮液（000858）：理性把控节奏，行稳致远向前看》2023-08-26

### 投资要点

#### ■ 提价终落地，打开行业价格天花板

渠道反馈，公司自2024年2月5日起，对第八代五粮液出厂价提价50元，从969元上调至1019元，建议零售价仍为1499元/瓶，暂未调整。公司此前在1218大会上明确表示会择机适度调整第八代五粮液出厂价，提价终于顺利落地。我们认为本次提价利于提振市场信心，打开行业价格天花板，刺激并加快普五春节回款进度，公司品牌力持续提升。

#### ■ 量价平衡是关键，过程激励是催化剂

2024年公司将继续优化投放的产品结构、渠道结构、市场结构，对第八代五粮液传统渠道计划投放量适当缩减并固化配额，优化的计划量将投向特殊规格装五粮液、文化酒等产品，以及直销渠道和国际市场。系列酒方面，公司将继续强化五粮春、五粮醇、五粮特头曲、尖庄大单品打造，并加快推进品牌开发工作，补强、丰富、完善产品矩阵。此外，2024年公司将在常规考核奖励之外，给予经销商营销过程激励，增加考核的精细度。

#### ■ 盈利预测

我们看好公司作为浓香龙头，开门红持续推进，渠道信心恢复中，加速公司品牌价值回归。预计公司2023-2025年EPS分别为7.63/8.67/9.73元，当前股价对应PE分别为17/15/13倍，维持“买入”投资评级。

#### ■ 风险提示

宏观经济下行风险、旺季增长不及预期、批价上行不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	73,969	81,602	92,030	102,569
增长率 (%)	11.7%	10.3%	12.8%	11.5%
归母净利润 (百万元)	26,691	29,634	33,665	37,765
增长率 (%)	14.2%	11.0%	13.6%	12.2%
摊薄每股收益 (元)	6.88	7.63	8.67	9.73
ROE (%)	22.9%	22.1%	21.8%	21.4%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	92,358	109,001	128,593	148,192
应收款	187	447	756	1,124
存货	15,981	17,333	18,588	19,629
其他流动资产	29,040	28,561	28,529	30,771
流动资产合计	137,566	155,342	176,466	199,716
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	5,311	7,219	7,643	7,496
在建工程	3,771	1,508	603	241
无形资产	519	493	467	442
长期股权投资	1,986	2,036	2,076	2,106
其他非流动资产	3,562	3,562	3,562	3,562
非流动资产合计	15,149	14,819	14,352	13,848
资产总计	152,715	170,161	190,818	213,564
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	8,135	8,233	8,609	8,724
其他流动负债	15,245	15,245	15,245	15,245
流动负债合计	35,759	35,775	36,461	36,615
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	271	271	271	271
非流动负债合计	271	271	271	271
负债合计	36,031	36,046	36,733	36,886
<b>所有者权益</b>				
股本	3,882	3,882	3,882	3,882
股东权益	116,684	134,115	154,086	176,678
负债和所有者权益	152,715	170,161	190,818	213,564

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	27971	31063	35288	39586
少数股东权益	1280	1429	1623	1821
折旧摊销	505	380	506	533
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-5324	-1118	-846	-3497
经营活动现金净流量	24431	31753	36571	38443
投资活动现金净流量	-1716	304	441	480
筹资活动现金净流量	-6072	-13632	-15317	-16994
现金流量净额	16,643	18,426	21,695	21,928

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>73,969</b>	<b>81,602</b>	<b>92,030</b>	<b>102,569</b>
营业成本	18,178	19,882	22,548	25,239
营业税金及附加	10,749	11,751	13,160	14,565
销售费用	6,844	8,487	9,457	10,461
管理费用	3,068	3,264	3,589	3,898
财务费用	-2,026	-3,052	-3,601	-4,149
研发费用	236	260	293	327
费用合计	8,122	8,959	9,739	10,536
资产减值损失	-26	-18	-14	-10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	93	80	60	40
<b>营业利润</b>	<b>37,174</b>	<b>41,203</b>	<b>46,729</b>	<b>52,344</b>
加:营业外收入	39	30	28	25
减:营业外支出	110	90	80	75
<b>利润总额</b>	<b>37,104</b>	<b>41,143</b>	<b>46,677</b>	<b>52,294</b>
所得税费用	9,133	10,080	11,389	12,707
<b>净利润</b>	<b>27,971</b>	<b>31,063</b>	<b>35,288</b>	<b>39,586</b>
少数股东损益	1,280	1,429	1,623	1,821
<b>归母净利润</b>	<b>26,691</b>	<b>29,634</b>	<b>33,665</b>	<b>37,765</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	11.7%	10.3%	12.8%	11.5%
归母净利润增长率	14.2%	11.0%	13.6%	12.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	75.4%	75.6%	75.5%	75.4%
四项费用/营收	11.0%	11.0%	10.6%	10.3%
净利率	37.8%	38.1%	38.3%	38.6%
ROE	22.9%	22.1%	21.8%	21.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.6%	21.2%	19.3%	17.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	396.6	182.5	121.7	91.3
存货周转率	1.1	1.8	1.9	2.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	6.88	7.63	8.67	9.73
P/E	18.6	16.7	14.7	13.1
P/S	6.7	6.1	5.4	4.8
P/B	4.3	3.8	3.3	2.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。