

五粮液 (000858)

提价在即，量价策略切实推进

2024年01月31日

证券分析师 孙瑜

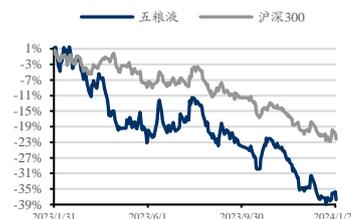
执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	73,969	82,172	90,282	101,748
同比	12%	11%	10%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	26,691	30,014	33,929	39,126
同比	14%	12%	13%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.88	7.73	8.74	10.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.57	16.52	14.61	12.67

股价走势



投资要点

- **事件:** 据酒业家报道,第八代五粮液将于2024年2月5日起提价50元/瓶,出厂价涨至1019元/瓶,涨幅约5%。
- **提价兑现符合预期,有望提振普五价格表现。** 2023年12·18共商共建共享大会上公司提出2024年将择机适度调整第八代五粮液出厂价,24年1月中旬全国顾问团经销商会议亦吹风提价在即,春节前提价落地符合我们预期。目前多地渠道反馈24年节前出货量已追平或超过23年节前,整体动销流速较快,在传统渠道合同减量背景下,旺季跟进提价有望借助春节动销巩固控量挺价效果。考虑节前出货顺利,普五批价平稳,渠道多数预期此次提价推进有望提振后续批价表现。
- **幅度务实,小步慢跑推动价格向价值回归。** 八代五粮液提价50元,增幅稳健务实:一方面,提价后普五出厂价调整至1618之上,进一步明确二者价格站位,后续伴随普五树高端大旗占据千元之上,1618将持续做好千元价位守门员,开拓量增空间;另一方面,提价幅度不宜过高,避免厂价与批价倒挂过大带来渠道管控风险。公司倾向于采取小步慢跑策略,后续亦不排除通过渠道政策收窄厂价与批价之间“剪刀差”,保障渠道利润同时推动价格向价值合理回归。
- **提价测算:保守预计普五2024全年价增约为1%-2%。** 价格方面,本次出厂价涨幅约为5%,假设2024年普五销售量保持稳定,此前已按照969元价格打款60%,我们保守估计本次提价带来价格增量约2%,相应贡献2024年利润弹性。预计全年普五收入微增,公司收入增量更多来自1618、低度五粮液、非标以及浓香系列酒等产品。
- **盈利预测与投资评级:** 此前我们强调,五粮液控量挺价势在必行,开年之际平稳调价,时点选择与提价力度符合预期。公司量价策略明晰,渠道状态逐步改善,我们认为此次提价通知有望顺势提振普五批价,是打开中长期价格空间的有益尝试,也体现公司在量价执行方面呈现新面貌。我们调整2023-2025年归母净利润为300、339、391亿元(前值分别为302/342/387亿元),分别同比增长12%、13%、15%(前值分别为13%/13%/13%),当前市值对应2023-2025年PE分别为17、15、13倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济修复不及预期风险;食品安全风险;消费场景修复不及预期风险

市场数据

收盘价(元)	127.71
一年最低/最高价	123.19/214.90
市净率(倍)	4.06
流通 A 股市值(百万元)	495,709.67
总市值(百万元)	495,720.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	31.48
资产负债率(% LF)	17.89
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): 明目标定举措,量价策略值得期待》
2023-12-20
- 《五粮液(000858): 2023年前三季度业绩点评: 盈利释放,动销表现持续优》
2023-10-30

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	155,152	172,398	197,435	营业总收入	73,969	82,172	90,282	101,748
货币资金及交易性金融资产	92,358	112,323	129,120	150,261	营业成本(含金融类)	18,178	19,809	20,670	22,414
经营性应收款项	29,196	25,126	24,754	25,238	税金及附加	10,749	11,897	13,180	14,790
存货	15,981	17,670	18,481	21,897	销售费用	6,844	7,514	8,211	9,101
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,068	3,328	3,611	3,968
其他流动资产	31	33	42	38	研发费用	236	262	288	324
非流动资产	15,149	15,973	17,295	17,582	财务费用	(2,026)	(2,124)	(2,583)	(2,969)
长期股权投资	1,986	2,062	2,137	2,212	加:其他收益	187	212	227	232
固定资产及使用权资产	5,694	7,881	9,500	10,357	投资净收益	93	98	102	109
在建工程	3,773	2,506	1,904	1,082	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	519	555	595	608	减值损失	(28)	(17)	(18)	(21)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	3	1	1	2
长期待摊费用	159	159	159	159	营业利润	37,174	41,779	47,217	54,442
其他非流动资产	3,017	2,809	3,000	3,163	营业外净收支	(71)	(107)	(93)	(90)
资产总计	152,715	171,125	189,693	215,016	利润总额	37,104	41,672	47,124	54,352
流动负债	35,759	36,205	34,729	36,892	减:所得税	9,133	10,214	11,562	13,345
短期借款及一年内到期的非流动负债	376	245	327	316	净利润	27,971	31,458	35,562	41,007
经营性应付款项	8,151	7,044	5,500	6,495	减:少数股东损益	1,280	1,444	1,633	1,881
合同负债	12,379	12,876	12,402	12,328	归属母公司净利润	26,691	30,014	33,929	39,126
其他流动负债	14,853	16,040	16,500	17,754	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.88	7.73	8.74	10.08
非流动负债	271	271	271	271	EBIT	35,073	39,576	44,551	51,384
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	36,038	39,992	44,938	51,714
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	75.42	75.89	77.11	77.97
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	36.08	36.53	37.58	38.45
其他非流动负债	254	254	254	254	收入增长率(%)	11.72	11.09	9.87	12.70
负债合计	36,031	36,477	35,001	37,164	归母净利润增长率(%)	14.17	12.45	13.04	15.32
归属母公司股东权益	114,025	130,545	148,955	170,235					
少数股东权益	2,659	4,103	5,737	7,617					
所有者权益合计	116,684	134,648	154,692	177,853					
负债和股东权益	152,715	171,125	189,693	215,016					

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	34,788	33,425	39,037	每股净资产(元)	29.38	33.63	38.37	43.86
投资活动现金流	(1,716)	(1,553)	(1,616)	(549)	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)	(13,625)	(15,437)	(17,858)	ROIC(%)	24.13	23.71	23.19	23.27
现金净增加额	9,609	19,610	16,371	20,630	ROE-摊薄(%)	23.41	22.99	22.78	22.98
折旧和摊销	965	416	387	330	资产负债率(%)	23.59	21.32	18.45	17.28
资本开支	(1,734)	(1,478)	(1,536)	(466)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.57	16.52	14.61	12.67
营运资本变动	(4,119)	2,583	(2,450)	(2,254)	P/B (现价)	4.35	3.80	3.33	2.91

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>