



买入（维持）

所属行业：食品饮料/白酒 II
当前价格(元)：126.30

证券分析师

熊鹏

资格编号：S0120522120002

邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.25	-15.09	-19.59
相对涨幅(%)	-3.97	-7.26	-9.31

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《五粮液(000858) 2023 季报点评：收入业绩超预期，顺周期建议加强关注》，2023.10.31
- 《五粮液(000858) 2023 中报点评：Q2 增速放缓，经营业绩匹配真实需求》，2023.8.28

八代五粮液提高出厂价，五粮液品牌价值有望提升

五粮液(000858.SZ) 提价点评

投资要点

- 八代普五出厂价提升 50 元，此次建议零售价未作调整。1 月 30 日据酒业家报道，自 2 月 5 日起，第八代五粮液提价 50 元/瓶，出厂价涨至 1019 元/瓶，涨幅约 5%。建议零售价此次未作调整，仍为 1499 元。
- 12·18 大会提示 2024 年将着力提升五粮液品牌价值。2023 年 12·18 大会上，五粮液同样秉持着真诚沟通的态度，与参会嘉宾分享了五粮液 2024 年的工作规划，回应了当前行业和经销商最为关注的话题。五粮液集团(股份)公司党委书记、董事长曾从钦在会上表示，2024 年营销工作方针，要“以提升五粮液品牌价值为核心，持续用力强化品质品牌，消费者培育，渠道利润推动价格加快向品牌价值合理回归。”
- 2024 年将抓好量价关系，预示将缩量提价以提升渠道利润。围绕 2024 年市场营销方针，曾从钦董事长指出，要全力推动品质品牌建设，全力推动消费者培育，拓展广度，强化深度，提升精度；通过抓好量价关系的统筹，以产品为导向的市场运营，差异化产品和文化酒开发，老酒价值挖掘，营销过程考核激励等，全力推动渠道利润提升。曾董事长还表示，会择机适度调整第八代五粮液的出厂价，同时适当缩减第八代五粮液传统渠道的投放量，以促进渠道利润提升。
- 提价增厚业绩，预计后续批价将逐步抬升。五粮液公司在预示提价后的一个多个月时间，即择时推出提价方案，体现了其战略决策的果断和强大的执行力。五粮液本轮提价为近两年来首次提价，参考 11 月茅台提价，最终批价没有出现明显上涨，但五粮液有别于茅台，五粮液的出厂价与市场价之间不像茅台存在较大差距，渠道没有较大的利润用来消化涨价，故我们预计此次提价将对第八代五粮液的批价带来一定提升。我们认为五粮液此次提价，除了增厚业绩的意义外，同样具有提升战略高度的重要意义，对五粮液自身长足发展具有正面影响。同时，作为白酒行业第二大品牌，五粮液此次提价有望提振行业价盘，为产品布局在千元及以内价格带的白酒企业打开价格天花板，起到行业引领的作用。我们认为五粮液的品牌力及品牌高度在行业内位居前列，行业进入去伪存真的时代，头部化品牌有望享受到更多份额集中的红利，品牌力与份额形成正向循环，公司维持稳健成长的确定性进一步增强，预计 2023-2025 年实现营业收入 826.84/936.51/1059.52 亿元，实现归母净利润 303.78/342.41/388.08 亿元，当前股价对应 PE 为 16x/14x/13x，维持“买入”评级。
- 风险提示：消费税改革，价格持续下行，经济恢复不及预期

股票数据

总股本(百万股):	3,881.61
流通 A 股(百万股):	3,881.53
52 周内股价区间(元):	125.14-214.00
总市值(百万元):	490,247.09
总资产(百万元):	151,803.37
每股净资产(元):	31.48

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	66,209	73,969	82,684	93,651	105,952
(+/-)YOY(%)	15.5%	11.7%	11.8%	13.3%	13.1%
净利润(百万元)	23,377	26,691	30,378	34,241	38,808
(+/-)YOY(%)	17.2%	14.2%	13.8%	12.7%	13.3%
全面摊薄 EPS(元)	6.02	6.88	7.83	8.82	10.00
毛利率(%)	75.4%	75.4%	77.9%	77.7%	77.6%
净资产收益率(%)	23.6%	23.4%	23.4%	20.9%	19.1%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	6.88	7.83	8.82	10.00
每股净资产	29.38	33.42	42.24	52.24
每股经营现金流	6.29	11.95	9.71	8.07
每股股利	3.78	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	26.28	16.14	14.32	12.63
P/B	6.15	3.78	2.99	2.42
P/S	6.63	5.93	5.23	4.63
EV/EBITDA	16.91	8.66	6.92	5.56
股息率%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	75.4%	77.9%	77.7%	77.6%
净利润率	37.8%	38.5%	38.3%	38.4%
净资产收益率	23.4%	23.4%	20.9%	19.1%
资产回报率	17.5%	18.2%	16.0%	15.3%
投资回报率	22.6%	23.7%	21.0%	19.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	11.7%	11.8%	13.3%	13.1%
EBIT 增长率	14.1%	19.9%	12.8%	13.4%
净利润增长率	14.2%	13.8%	12.7%	13.3%
偿债能力指标				
资产负债率	23.6%	19.9%	20.7%	17.2%
流动比率	3.8	4.6	4.5	5.4
速动比率	3.4	4.1	4.0	5.0
现金比率	2.6	3.7	3.6	4.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.2	0.4	0.3	0.3
存货周转天数	297.0	308.2	301.9	302.4
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4
固定资产周转率	13.9	16.3	19.5	23.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	26,691	30,378	34,241	38,808
少数股东损益	1,280	1,462	1,648	1,866
非现金支出	986	428	456	403
非经营收益	-406	-121	-131	-147
营运资金变动	-4,119	14,258	1,469	-9,587
经营活动现金流	24,431	46,404	37,684	31,343
资产	-1,734	-960	-1,383	-1,058
投资	-6	-322	-153	-183
其他	23	120	130	145
投资活动现金流	-1,716	-1,162	-1,405	-1,096
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-13,105	-14,680	0	0
融资活动现金流	-13,105	-14,680	0	0
现金净流量	9,609	30,562	36,279	30,247

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 31 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	73,969	82,684	93,651	105,952
营业成本	18,178	18,285	20,840	23,779
毛利率%	75.4%	77.9%	77.7%	77.6%
营业税金及附加	10,749	11,971	13,672	15,401
营业税金率%	14.5%	14.5%	14.6%	14.5%
营业费用	6,844	7,028	7,960	8,794
营业费用率%	9.3%	8.5%	8.5%	8.3%
管理费用	3,068	3,349	3,746	4,185
管理费用率%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	236	225	268	310
研发费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
EBIT	35,073	42,063	47,435	53,775
财务费用	-2,026	0	0	0
财务费用率%	-2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-26	-6	-8	-11
投资收益	93	120	130	145
营业利润	37,174	42,178	47,558	53,911
营业外收支	-71	0	0	0
利润总额	37,104	42,178	47,558	53,911
EBITDA	36,038	42,485	47,883	54,167
所得税	9,133	10,338	11,668	13,237
有效所得税率%	24.6%	24.5%	24.5%	24.6%
少数股东损益	1,280	1,462	1,648	1,866
归属母公司所有者净利润	26,691	30,378	34,241	38,808

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	92,358	122,921	159,199	189,446
应收账款及应收票据	156	263	178	323
存货	15,981	15,324	19,629	20,315
其它流动资产	29,071	12,687	17,923	26,056
流动资产合计	137,566	151,195	196,929	236,140
长期股权投资	1,986	2,308	2,461	2,644
固定资产	5,313	5,062	4,809	4,554
在建工程	3,773	4,394	5,365	6,271
无形资产	519	555	595	608
非流动资产合计	15,149	16,004	17,084	17,924
资产总计	152,715	167,199	214,013	254,064
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8,135	3,809	10,672	6,297
预收账款	16	22	20	25
其它流动负债	27,608	29,253	33,316	37,064
流动负债合计	35,759	33,084	44,008	43,385
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	271	271	271	271
非流动负债合计	271	271	271	271
负债总计	36,031	33,355	44,279	43,657
实收资本	3,882	3,882	3,882	3,882
普通股股东权益	114,025	129,723	163,964	202,773
少数股东权益	2,659	4,121	5,769	7,635
负债和所有者权益合计	152,715	167,199	214,013	254,064

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。