

营收利润稳增长，质量回报双提升

买入(维持)

——五粮液(000858) 2023 年报&2024 一季报点评报告

2024 年 04 月 30 日

报告关键要素:

4 月 28 日, 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。报告显示, 2023 年公司实现营业收入 832.72 亿元 (YoY+12.58%), 实现归母净利润 302.11 亿元 (YoY+13.19%), 实现扣非归母净利润 301.16 亿元 (YoY+12.96%)。2024 年 Q1 公司实现营业收入 348.33 亿元 (YoY+11.86%), 实现归母净利润 140.45 亿元 (YoY+11.98%), 实现扣非归母净利润 140.39 亿元 (YoY+11.98%)。

投资要点:

业绩增长稳健, 分红比例提高。2023 年, 公司营收同比增速 12.58%, 利润同比增速 13.19%, 再次实现营收利润双双两位数增长, 行业地位稳固, 业绩增长稳定。2024 年一季度公司营收同比增速 11.86%, 利润同比增速 11.98%, 实现开门红。此外, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 46.70 元(含税), 现金分红比率为 60%, 现金分红总额 181.27 亿元, 分红比率和分红规模均创上市以来新高。

双产品并驾齐驱, 多渠道齐头并进。分产品:公司主要产品动销良好, 销量大幅提升拉动营收增长。核心大单品第八代五粮液销量同比增长 17.98%, 营收同比增长 13.50%; 其他酒产品销量同比大幅增长 27.60%, 营收同比增长 11.58%。五粮液产品毛利率同比微增 0.08pct 至 86.64%, 其他酒产品毛利率同比下降 0.51pct 至 60.16%。**分渠道:**直销渠道与经销渠道业绩均有优异表现, 直销收入同比增长 12.53%, 毛利率小幅下降 0.17pct 至 86.75%; 经销收入同比增长 13.56%, 毛利率提升 0.20pct 至 78.71%。**分地区:**2023 年公司积极布局东部与西部区域, 东部区域经销商数量新增最多, 净增加 56 家至 747 家; 西部区域营收同比增速最高, 达 21.71%。

毛利率稳步提升, 费用率保持平稳。2023 年: 公司毛利率小幅提升 0.37% 至 75.79%, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.36%/3.99%/0.39%/-2.97%, 分别同比+0.11/-0.16/+0.07/-0.23pct, 净利率为 37.85%, 与去年同期基本持平。**2024Q1:** 毛利率提升 0.03pct 至 78.43%, 销售费用率同比提升 0.75pct 至 7.53%, 管理费用率同比下降 0.47pct 至 3.06%, 销售支出小幅增加, 净利率微降, 同比下降 0.07pct 至 42.02%。

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83272.07	92592.71	102600.55	112925.30
增长比率(%)	12.58	11.19	10.81	10.06
归母净利润(百万元)	30210.59	34154.16	38268.47	42567.66
增长比率(%)	13.19	13.05	12.05	11.23
每股收益(元)	7.78	8.80	9.86	10.97
市盈率(倍)	19.50	17.25	15.39	13.84
市净率(倍)	4.55	3.60	2.92	2.41

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	3,881.61
流通A股(百万股)	3,881.53
收盘价(元)	151.75
总市值(亿元)	5,890.34
流通A股市值(亿元)	5,890.22

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

Q3 业绩超预期, 营收利润增速环比大幅提升
Q2 业绩增长减速, 上半年回款进度较优
22 年产品结构持续优化, 23Q1 强势复苏

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

叶柏良

执业证书编号: S0270524010002

电话: 18125933783

邮箱: yebl@wlzq.com.cn

盈利预测与投资建议：公司作为高端白酒龙头，品牌护城河较深，业绩增长确定性较强，股价经过调整后性价比逐渐显现。随着库存逐步出清、消费持续复苏、投资者信心恢复，有望迎来估值修复行情。我们根据最新经营数据略微调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 341.54/382.68/425.68 亿元（更新前 2024-2025 年归母净利润为 338.77/382.69 亿元），同比增长 13.05%/12.05%/11.23%，对应 EPS 为 8.80/9.86/10.97 元/股，4 月 29 日收盘价对应 PE 为 17/15/13 倍，维持“买入”评级。

风险因素：政策风险、高端酒需求不及预期风险、行业竞争加剧风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83272	92593	102601	112925
同比增速 (%)	12.58	11.19	10.81	10.06
营业成本	20157	21735	23980	26318
毛利	63115	70858	78621	86608
营业收入 (%)	75.79	76.53	76.63	76.69
税金及附加	12532	13693	15174	16799
营业收入 (%)	15.05	14.79	14.79	14.88
销售费用	7796	8777	9608	10617
营业收入 (%)	9.36	9.48	9.36	9.40
管理费用	3319	3862	4209	4615
营业收入 (%)	3.99	4.17	4.10	4.09
研发费用	322	300	352	397
营业收入 (%)	0.39	0.32	0.34	0.35
财务费用	-2473	-2886	-3516	-4501
营业收入 (%)	-2.97	-3.12	-3.43	-3.99
资产减值损失	-4	-6	-8	-5
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	331	301	333	394
投资收益	58	105	105	108
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	2	2
营业利润	42004	47512	53226	59179
营业收入 (%)	50.44	51.31	51.88	52.41
营业外收支	-91	-88	-83	-87
利润总额	41913	47425	53143	59092
营业收入 (%)	50.33	51.22	51.80	52.33
所得税费用	10392	11680	13116	14596
净利润	31521	35744	40027	44496
营业收入 (%)	37.85	38.60	39.01	39.40
归属于母公司的净利润	30211	34154	38268	42568
同比增速 (%)	13.19	13.05	12.05	11.23
少数股东损益	1310	1590	1759	1928
EPS (元/股)	7.78	8.80	9.86	10.97

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	7.78	8.80	9.86	10.97
BVPS	33.38	42.18	52.04	63.00
PE	19.50	17.25	15.39	13.84
PEG	1.48	1.32	1.28	1.23
PB	4.55	3.60	2.92	2.41
EV/EBITDA	10.61	9.99	8.21	6.67
ROE	23.32%	20.86%	18.95%	17.41%
ROIC	22.41%	19.92%	17.92%	16.24%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	115456	140638	180021	224306
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	43	11233	4238	6141
存货	17388	18841	20851	22800
预付款项	169	202	201	229
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	14126	18087	25861	23226
流动资产合计	147182	189000	231173	276702
长期股权投资	2020	2077	2132	2181
固定资产	5190	6078	6894	7647
在建工程	5623	5790	6121	6647
无形资产	2057	2598	3278	4198
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	2243	2429	2429	2429
其他非流动资产	1116	1201	1054	925
资产总计	165433	209174	253083	300730
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9597	9477	10868	11978
预收账款	18	18	21	23
合同负债	6864	13797	13639	13716
应付职工薪酬	3872	4218	4571	5060
应交税费	6268	6956	7595	8448
其他流动负债	6064	6004	7660	8282
流动负债合计	32683	40471	44355	47506
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	32	248	248	248
其他非流动负债	369	362	360	360
负债合计	33084	41081	44963	48114
归属于母公司的所有者权益	129558	163712	201981	244549
少数股东权益	2791	4381	6140	8068
股东权益	132349	168094	208121	252616
负债及股东权益	165433	209174	253083	300730

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	41742	26974	41351	46573
投资	0	-57	-55	-49
资本性支出	-2955	-2104	-1986	-2347
其他	24	63	75	108
投资活动现金流净额	-2932	-2098	-1965	-2288
债权融资	0	309	-2	0
股权融资	23	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-15894	0	0	0
其他	-429	-4	0	0
筹资活动现金流净额	-16300	305	-2	0
现金净流量	22511	25181	39384	44285

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场