

稳健+积极的性价比标的

五粮液(000858)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 6月28日,公司召开股东大会,公司管理层针对公司2023年经营情况和2024年重点工作进行交流。
- 大单品稳健经营:** 公司今年针对核心大单品第八代五粮液实施了控量挺价的策略。从目前进展来看,在销量方面:根据广州日报,第八代五粮液的动销和回款进度符合公司预期,社会库存也比较合理。在刚过去的端午节,第八代五粮液的动销保持了两位数的同比增长;在价格方面:根据百荣酒价的数据,第八代五粮液批发价格在3月-4月由925元上行至940元;5-6月稳定在940元;6月20日以来价格有所下行,6月29日价格显示降至925元。我们认为最近价格下行受淡季需求偏淡和近期茅台价格下降影响,目前茅台价格显示企稳迹象,五粮液批价通过短期供货节奏调整也有望修复。整体而言,上半年公司大单品在量价平衡原则下实现了稳健的发展。
- 其他主销产品发展较快:** 在第八代五粮液稳健经营的基础上,新增投放量将向其他主要产品倾斜,主要包括1618五粮液、39度五粮液、45度五粮液和68度五粮液,加强市场布局。从目前进展来看,根据每日经济新闻,得益于宴席活动和红包扫码等反向激励动作,五粮液1618、39度五粮液回款和动销增速较快;45度五粮液、68度五粮液的招商签约、回款等工作也在按照计划有序推进之中。整体来看,今年五粮液其他主销产品发展状态较好,为第八代五粮液分担了增长任务,使得大单品量价平衡策略得以稳健推进。
- 积极布局2000元+市场,抓“危中之机”:** 根据钛媒体,公司将着力做强年份酒系列,推出经典五粮液10年、20年、30年、50年,不断满足2000元价位段以上需求。新的经典五粮液系列产品采用了年份酒概念,我们认为更容易被高端酒消费者认知和接受;渠道运营模式也将做有利于市场布局的调整创新。近期飞天茅台价格下降对渠道信心有所影响,在此环境下,五粮液加强2000元以上价位段布局,我们认为是在抓“危中之机”,树立品牌形象,为公司未来发展打下重要基础。
- 投资建议:** 从目前进展看,“1+3”产品矩阵策略下,公司核心大单品第八代五粮液的控量挺价策略得以稳健推进,1618五粮液和其他新品也较好地分担了增长任务;对于2000元+市场的布局其实是在抓“危中之机”,有望为公司长期发展打下重要基础。我们认为在行业景气度下行和市场集中度提升双向趋势下,五粮液受益于强品牌力、千元价格带竞争格局优化以及营销工作执行改善,属于稳健+积极的性价比标的选择。维持2024-26年EPS预测8.81/9.78/10.87元,2024/6/28收盘价128.04对应P/E分别为14.5/13/12倍,估值已低,重申“推荐”评级。
- 风险提示:** 第八代五粮液批价下行的风险,白酒需求继续走弱的风险。

分析师

刘来珍

☎: 021 2025 2647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523040001

市场数据

2024-06-28

股票代码	000858
A股收盘价(元)	128.04
上证指数	2,967.40
总股本万股	388,161
实际流通A股万股	388,153
流通A股市值(亿元)	4,970

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食品饮料】公司点评-五粮液(000858.SZ)-稳健增长

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83272.07	92432.00	101675.20	111842.72
收入增长率%	12.58	11.00	10.00	10.00
归母净利润(百万元)	30210.59	34195.35	37965.94	42206.75
利润增速%	13.19	13.19	11.03	11.17
毛利率%	75.79	76.00	76.20	76.50
摊薄 EPS(元)	7.78	8.81	9.78	10.87
PE	16.46	14.53	13.09	11.78
PB	3.81	3.01	2.44	2.02
PS	5.91	5.33	4.84	4.40

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	147182.29	185347.73	228209.12	275701.76	营业收入	83272.07	92432.00	101675.20	111842.72
现金	115456.30	130064.67	167580.54	209311.93	营业成本	20157.14	22183.68	24198.70	26283.04
应收账款	42.65	51.35	56.49	62.13	营业税金及附加	12531.70	13495.07	14946.25	16440.88
其它应收款	39.62	38.51	42.36	46.60	营业费用	7796.30	8503.74	8947.42	9506.63
预付账款	169.43	221.84	241.99	262.83	管理费用	3319.45	3697.28	4067.01	4473.71
存货	17387.84	19718.83	21509.95	23362.70	财务费用	-2473.17	-2772.69	-3049.94	-3330.42
其他	14086.45	35252.54	38777.79	42655.57	资产减值损失	-3.93	0.00	0.00	0.00
非流动资产	18250.69	18449.55	18449.55	18449.55	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2020.37	2020.37	2020.37	2020.37	投资净收益	57.62	120.16	132.18	145.40
固定资产	5189.92	5189.92	5189.92	5189.92	营业利润	42003.66	47347.62	52560.74	58433.35
无形资产	2056.87	2056.87	2056.87	2056.87	营业外收入	45.35	40.00	40.00	40.00
其他	8983.54	9182.40	9182.40	9182.40	营业外支出	136.33	110.00	110.00	110.00
资产总计	165432.98	203797.28	246658.67	294151.31	利润总额	41912.68	47277.62	52490.74	58363.35
流动负债	32683.14	35140.58	38371.54	41805.95	所得税	10391.90	11583.08	12860.31	14305.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	31520.78	35694.53	39630.43	44058.24
应付账款	8864.21	9243.20	10082.79	10951.27	少数股东损益	1310.19	1499.18	1664.49	1851.49
其他	23818.93	25897.38	28288.75	30854.68	归属母公司净利润	30210.59	34195.35	37965.94	42206.75
非流动负债	400.47	612.80	612.80	612.80	EBITDA	40453.73	44504.93	49440.80	55032.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	7.78	8.81	9.78	10.87
其他	400.47	612.80	612.80	612.80					
负债合计	33083.61	35753.37	38984.34	42418.74	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	2791.13	4290.31	5954.81	7806.30	营业收入	12.58%	11.00%	10.00%	10.00%
归属母公司股东权益	129558.24	163753.59	201719.53	243926.27	营业利润	12.99%	12.72%	11.01%	11.17%
负债和股东权益	165432.98	203797.28	246658.67	294151.31	归属母公司净利润	13.19%	13.19%	11.03%	11.17%
					毛利率	75.79%	76.00%	76.20%	76.50%
					净利率	36.28%	37.00%	37.34%	37.74%
					ROE	23.32%	20.88%	18.82%	17.30%
					ROIC	22.41%	19.94%	17.94%	16.47%
					资产负债率	20.00%	17.54%	15.80%	14.42%
					净负债比率	-87.14%	-77.14%	-80.48%	-82.97%
					流动比率	4.50	5.27	5.95	6.59
					速动比率	3.97	4.71	5.38	6.03
					总资产周转率	0.52	0.50	0.45	0.41
					应收帐款周转率	2126.07	1966.67	1885.71	1885.71
					应付帐款周转率	2.50	2.45	2.50	2.50
					每股收益	7.78	8.81	9.78	10.87
					每股经营现金	10.75	3.67	9.65	10.73
					每股净资产	33.38	42.19	51.97	62.84
					P/E	16.46	14.53	13.09	11.78
					P/B	3.81	3.01	2.44	2.02
					EV/EBITDA	8.95	8.61	7.11	5.75
					P/S	5.91	5.33	4.84	4.40

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，食品饮料行业分析师，上海交通大学金融学硕士，7 年左右食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn