

五粮液(000858.SZ)

业绩稳健增长，合同负债亮眼

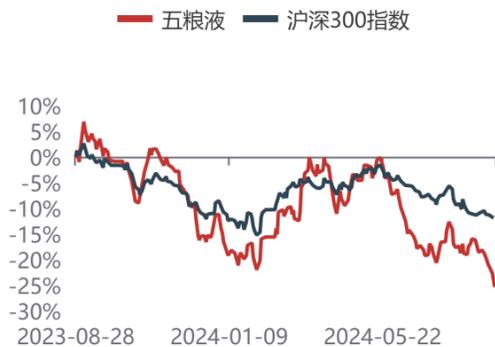
推荐 (维持)

股价:114元

主要数据

| | |
|-------------|----------------------|
| 行业 | 食品饮料 |
| 公司网址 | www.wuliangye.com.cn |
| 大股东/持股 | 宜宾发展控股集团有限公司/34.43% |
| 实际控制人 | 宜宾市政府国有资产监督管理委员会 |
| 总股本(百万股) | 3,882 |
| 流通A股(百万股) | 3,882 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 4,425 |
| 流通A股市值(亿元) | 4,425 |
| 每股净资产(元) | 33.62 |
| 资产负债率(%) | 27.9 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】五粮液(000858.SZ)*年报点评*业绩稳健增长，分红比例提升*推荐20240429

【平安证券】五粮液(000858.SZ)*季报点评*收入环比提速，业绩表现亮*推荐20231027

证券分析师

| | |
|-----|--|
| 张晋溢 | 投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn |
| 王萌 | 投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn |
| 王星云 | 投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn |



事项:

五粮液发布2024年中报，1H24实现营收506亿元，同比增长11.3%，归母净利润191亿元，同比增长11.9%；2Q24公司实现营收158亿元，同比增长10.1%，归母净利润50亿元，同比增长11.5%。

平安观点:

- 收入整体稳健，系列酒升级明显。**分产品看，1H24五粮液/其他酒产/其他业务分别实现营收392/79/35亿元，分别同比+11.4%/+17.8%/-2.1%，我们预计普五大商减量情况下，1618和低度贡献增量；五粮液产品量/价分别+12.1%/-0.6%，系列酒产品量/价分别-23.9%/+54.7%，系列酒升级趋势明显。
- 东部/西南市场增速亮眼，专卖店数量持续扩张。**分渠道看，1H24经销/直销渠道分别实现营收276/195亿元，同比分别+13.5%/+11.0%。分市场看，东部/南部/西部/北部/中部地区分别实现营收136/35/168/48/85亿元，同比分别+15.7%/-0.6%/+16.7%/+8.2%/+8.2%，优势市场表现亮眼。截至2Q24公司五粮液经销商/系列酒经销商/专卖店数量分别为2530/950/1749家，较2023末分别-40/+136/+87家。
- 盈利能力稳定，合同负债亮眼。**1H24五粮液/其他酒毛利率分别为86.7%/62.2%，同比分别-0.1/+1.6pct；2Q24公司毛利率75.0%，同比+1.7pct。2Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为17.3%/4.3%/0.5%/-4.3%，同比分别+2.0/-0.3/+0.1/+0.1，形象宣传、促销费用有所增长。截至2Q24公司合同负债82亿元，同比/环比分别+45/+31亿元，经销商打款意愿较足。2Q24公司归母净利率31.7%，同比+0.4pct，盈利能力稳中有升。
- 成长路径明确，维持“推荐”。**公司产品理顺后增长抓手明确，普五减量后价盘稳定，1618/低度贡献收入增量，45/68度产品招商稳步推进，经

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 73,969 | 83,272 | 92,839 | 103,472 | 114,337 |
| YOY(%) | 11.7 | 12.6 | 11.5 | 11.5 | 10.5 |
| 净利润(百万元) | 26,691 | 30,211 | 33,800 | 37,857 | 42,067 |
| YOY(%) | 14.2 | 13.2 | 11.9 | 12.0 | 11.1 |
| 毛利率(%) | 75.4 | 75.8 | 75.8 | 75.8 | 75.8 |
| 净利率(%) | 36.1 | 36.3 | 36.4 | 36.6 | 36.8 |
| ROE(%) | 23.4 | 23.3 | 23.4 | 23.4 | 23.3 |
| EPS(摊薄/元) | 6.88 | 7.78 | 8.71 | 9.75 | 10.84 |
| P/E(倍) | 16.6 | 14.6 | 13.1 | 11.7 | 10.5 |
| P/B(倍) | 3.9 | 3.4 | 3.1 | 2.7 | 2.4 |

典五粮液向上打开空间。我们维持2024-26年归母净利预测338/379/421亿元。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2) 市场竞争加剧风险。白酒市场总体呈现挤压态势发展，随着市场集中度持续提升，行业将逐步进入加速竞争阶段，白酒企业间的竞争将愈加激烈。3) 政策风险。白酒行业需求、税率受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 147182 | 174351 | 198738 | 225242 |
| 现金 | 115456 | 125261 | 144026 | 164785 |
| 应收票据及应收账款 | 14129 | 29358 | 32720 | 36156 |
| 其他应收款 | 40 | 40 | 45 | 49 |
| 预付账款 | 169 | 211 | 236 | 260 |
| 存货 | 17388 | 19481 | 21712 | 23992 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 18251 | 17634 | 16842 | 16133 |
| 长期投资 | 2020 | 2103 | 2185 | 2268 |
| 固定资产 | 5317 | 7614 | 9732 | 9040 |
| 无形资产 | 2057 | 1954 | 1852 | 1749 |
| 其他非流动资产 | 8857 | 5963 | 3072 | 3076 |
| 资产总计 | 165433 | 191985 | 215579 | 241375 |
| 流动负债 | 32683 | 42506 | 47359 | 52321 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 9597 | 9799 | 10922 | 12068 |
| 其他流动负债 | 23087 | 32707 | 36438 | 40253 |
| 非流动负债 | 400 | 368 | 335 | 306 |
| 长期借款 | 116 | 83 | 51 | 21 |
| 其他非流动负债 | 285 | 285 | 285 | 285 |
| 负债合计 | 33084 | 42874 | 47695 | 52627 |
| 少数股东权益 | 2791 | 4365 | 6127 | 8086 |
| 股本 | 3882 | 3882 | 3882 | 3882 |
| 资本公积 | 2683 | 2683 | 2684 | 2686 |
| 留存收益 | 122994 | 138181 | 155192 | 174094 |
| 归属母公司股东权益 | 129558 | 144746 | 161757 | 180662 |
| 负债和股东权益 | 165433 | 191985 | 215579 | 241375 |

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 41351 | 25203 | 36004 | 39770 |
| 净利润 | 31521 | 35373 | 39619 | 44026 |
| 折旧摊销 | 590 | 699 | 878 | 797 |
| 财务费用 | -2473 | -3305 | -3699 | -4244 |
| 投资损失 | -58 | -83 | -83 | -83 |
| 营运资金变动 | 9402 | -7540 | -769 | -783 |
| 其他经营现金流 | 2368 | 58 | 57 | 57 |
| 投资活动现金流 | -2932 | -58 | -59 | -61 |
| 资本支出 | 2927 | 0 | 3 | 6 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -5859 | -58 | -62 | -67 |
| 筹资活动现金流 | -16300 | -15340 | -17180 | -18950 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 99 | -32 | -33 | -29 |
| 其他筹资现金流 | -16399 | -15307 | -17147 | -18920 |
| 现金净增加额 | 22119 | 9805 | 18764 | 20759 |

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入 | 83272 | 92839 | 103472 | 114337 |
| 营业成本 | 20157 | 22473 | 25047 | 27677 |
| 税金及附加 | 12532 | 13971 | 15572 | 17207 |
| 营业费用 | 7796 | 8930 | 9683 | 10506 |
| 管理费用 | 3319 | 3701 | 4125 | 4558 |
| 研发费用 | 322 | 359 | 400 | 442 |
| 财务费用 | -2473 | -3305 | -3699 | -4244 |
| 资产减值损失 | -4 | -16 | -18 | -20 |
| 信用减值损失 | -1 | -2 | -2 | -3 |
| 其他收益 | 331 | 244 | 244 | 244 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| 投资净收益 | 58 | 83 | 83 | 83 |
| 资产处置收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业利润 | 42004 | 47020 | 52654 | 58500 |
| 营业外收入 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 营业外支出 | 136 | 133 | 133 | 133 |
| 利润总额 | 41913 | 46932 | 52566 | 58412 |
| 所得税 | 10392 | 11559 | 12946 | 14386 |
| 净利润 | 31521 | 35373 | 39619 | 44026 |
| 少数股东损益 | 1310 | 1574 | 1762 | 1958 |
| 归属母公司净利润 | 30211 | 33800 | 37857 | 42067 |
| EBITDA | 40030 | 44326 | 49744 | 54965 |
| EPS (元) | 7.78 | 8.71 | 9.75 | 10.84 |

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 12.6 | 11.5 | 11.5 | 10.5 |
| 营业利润(%) | 13.0 | 11.9 | 12.0 | 11.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | 13.2 | 11.9 | 12.0 | 11.1 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 75.8 | 75.8 | 75.8 | 75.8 |
| 净利率(%) | 36.3 | 36.4 | 36.6 | 36.8 |
| ROE(%) | 23.3 | 23.4 | 23.4 | 23.3 |
| ROIC(%) | 103.4 | 149.8 | 125.1 | 135.8 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 20.0 | 22.3 | 22.1 | 21.8 |
| 净负债比率(%) | -87.1 | -83.9 | -85.8 | -87.3 |
| 流动比率 | 4.5 | 4.1 | 4.2 | 4.3 |
| 速动比率 | 4.0 | 3.6 | 3.7 | 3.8 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 5.9 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |
| 应付账款周转率 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 7.78 | 8.71 | 9.75 | 10.84 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 10.65 | 6.49 | 9.28 | 10.25 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 33.38 | 37.29 | 41.67 | 46.54 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 14.6 | 13.1 | 11.7 | 10.5 |
| P/B | 3.4 | 3.1 | 2.7 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 10.9 | 7.4 | 6.2 | 5.3 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

| 深圳 | 上海 | 北京 |
|---------------------------|------------------------|-------------------------------|
| 深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 | 上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 | 北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层 |