

2024年08月29日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

133

五粮液(000858.SZ)

BUY 买进

经营稳健，H1 时间过半，任务过半

结论与建议：

业绩概要：

公司公告 2024H1 实现营收 506.5 亿，同比增 11.3%，录得净利润 190.6 亿，同比增 11.9%；据此计算，2Q 实现营收 158.2 亿，同比增 10%，录得净利润 50.1 亿，同比增 11.5%。2Q 业绩符合预期。

点评：

- 上半年公司实现目标任务“双过半”。酒类业务实现营收 471 亿，同比增 12.5%。上半年第八代五粮液在产品运营、渠道建设、品牌宣传等多方面发力，五粮液产品动销稳中有增，实现营收 392 亿（量 YOY+12%，价 YOY-0.6%），同比增 11.5%；五粮液 1618 和 39 度通过“宴席活动+扫码红包+终端排名”的组合拳，实现动销、宴席双增长。五粮浓香酒动销提升快，日均开瓶扫码量同比增 70%+，实现营收 79 亿（量 YOY-23.9%，价 YOY+54.7%），同比增 17.8%，受益产品聚焦，主销产品价格稳中有进。毛利率看，H1 五粮液产品毛利率为 86.69%，同比基本持平，系列酒毛利率为 62.23%，同比上升 1.58pcts，受益产品结构聚焦中高价酒。
- 费用看，上半年期间费用率同比上升 0.7pct 至 11.6%，主要由于上半年公司加大形象宣传、促销费支出，导致销售费用率同比上升 1.1pcts 至 10.6%。2Q 期间费用率同比上升 1.82pcts 至 17.77%，其中销售费用率同比提升 1.97pcts。
- 受益普五控货挺价，以及过程奖励激发经销商积极性，Q3 旺季前渠道蓄力较充分，2Q 合同负债余额 81.6 亿（去年同期为 36.5 亿），对应 Q2 经营活动现金净流入 129 亿（去年同期为 17.9 亿）。下半年看，我们预计公司经营将保持平稳，产品矩阵建设、品牌价值回归和市场生态建设将持续推进，达成全年目标可期。
- 考虑行业需求未见明显起色，下调盈利预测，预计 2024-2026 年将分别实现净利润 336.2 亿、379.8 亿和 424.9 亿（原预测为 349.3 亿、390.6 亿和 433.6 亿），分别同比增 11.3%、13%和 12%，EPS 分别为 8.66 元、9.79 元和 10.95 元，当前股价对应 PE 分别为 13 倍、12 倍和 10 倍，此外，在《质量回报双提升行动方案》指导下，我们预计公司将保持较高的现金分红比率（2023 年为 60%，股息率为 4.1%）维持“买进”。
- 风险提示：终端动销不及预期、渠道建设不及预期

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2024/8/28)	114.00
深证成指(2024/8/28)	8078.82
股价 12 个月高/低	162.21/112.92
总发行股数(百万)	3881.61
A 股数(百万)	3881.53
A 市值(亿元)	4424.94
主要股东	宜宾发展控股集团有限公司 (34.43%)
每股净值(元)	33.62
股价/账面净值	3.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.1 -16.9 -24.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-04-29	152.25	买进
2023-12-21	132.13	买进
2023-10-30	152.99	买进
2023-08-28	157.49	买进

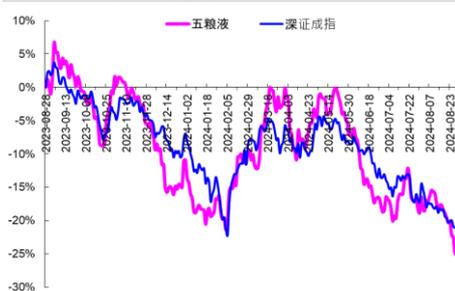
产品组合

酒类	93.02%
塑料制品	3.91%
其他	2.88%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.8%
一般法人	65.9%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	23377	26691	30211	33616	37981	42488
同比增减	%	17.15	14.17	13.19	11.27	12.98	11.87
每股盈余 (EPS)	RMB 元	6.02	6.88	7.78	8.66	9.78	10.95
同比增减	%	17.16	14.16	13.19	11.27	12.98	11.87
市盈率 (P/E)	X	19	17	15	13	12	10
股利 (DPS)	RMB 元	3.02	3.78	4.67	4.76	5.38	6.02
股息率 (Yield)	%	2.65	3.32	4.10	4.18	4.72	5.28

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	66209	73969	83272	92545	103621	115379
经营成本	16319	18178	20157	22414	25025	27691
营业税金及附加	9790	10749	12532	13756	15403	17151
销售费用	6504	6844	7796	9148	9804	10787
管理费用	2900	3068	3319	3472	3887	4328
财务费用	-1732	-2026	-2473	-2758	-3088	-3438
资产减值损失	-8	-26	-4	-5	-19	-16
投资收益	97	93	58	56	141	142
营业利润	32552	37174	42004	46534	52595	58844
营业外收入	52	39	45	46	55	55
营业外支出	154	110	136	34	61	70
利润总额	32450	37104	41913	46546	52589	58829
所得税	7943	9133	10392	11547	13047	14595
少数股东损益	1130	1280	1310	1382	1561	1746
归属于母公司所有者的净利润	23377	26691	30211	33616	37981	42488

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	82336	92358	115456	126562	144177	166099
应收账款	64	36	43	49	54	59
存货	14015	15981	17388	18779	19718	20704
流动资产合计	122138	137566	147182	168524	189252	210070
长期股权投资	1911	1986	2020	2121	2227	2339
固定资产	5610	5313	5190	5242	5661	5944
在建工程	2646	3773	5623	7029	8084	8892
非流动资产合计	13483	15149	18251	20988	23507	25858
资产总计	135621	152715	165433	189512	212759	235927
流动负债合计	33616	35759	32683	41276	47076	50761
非流动负债合计	613	271	400	481	529	555
负债合计	34229	36031	33084	41756	47605	51316
少数股东权益	2323	2659	2791	3070	3377	3715
股东权益合计	99068	114025	129558	144686	161777	180897
负债及股东权益合计	135621	152715	165433	189512	212759	235927

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	26775	24431	41742	37018	46630	54228
投资活动产生的现金流量净额	-1497	-1716	-2932	-2776	-3109	-3461
筹资活动产生的现金流量净额	-11269	-13105	-16300	-23136	-25905	-28845
现金及现金等价物净增加额	14008	9609	22511	11105	17616	21922

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。