

非金融公司|公司点评|五粮液（000858）

2024 年半年报点评： 收入利润超预期，浓香龙头行稳致远



报告要点

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 927.67/1026.56/1129.15 亿元，同比增速分别为 11.40%/10.66%/9.99%，归母净利润分别为 336.42/373.12/411.40 亿元，同比增速分别为 11.36%/10.91%/10.26%，对应三年 CAGR 为 10.87%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 13/12/11X。鉴于公司千元价位带动销领先，1618 与低度新品等发力形成增量，维持“买入”评级。

分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

五粮液(000858)

2024 年半年报点评:

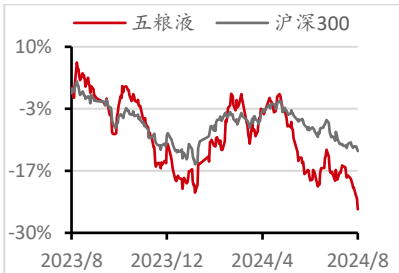
收入利润超预期, 浓香龙头行稳致远

行业: 食品饮料/白酒 II
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 114.00 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,881.61/3,881.53
 流通 A 股市值(百万元) 442,493.95
 每股净资产(元) 33.62
 资产负债率(%) 27.92
 一年内最高/最低(元) 168.23/112.92

股价相对走势



相关报告

- 1、《五粮液(000858): 年报及一季报点评: 收入利润符合预期, 分红率提升》2024.05.10
- 2、《五粮液(000858): 业绩超预期, 浓香龙头基础扎实》2023.10.28



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现收入 506.48 亿元, 同比+11.30%, 归母净利润 190.57 亿元, 同比+11.86%。单 Q2 收入 158.15 亿元, 同比+10.08%, 归母净利润 50.12 亿元, 同比+11.50%。公司收入利润超我们预期, 其中前五大客户收入同比增长 41.19%, 收入占比达到 21.12%, 同比提升 4.47pct。2024H1 合同负债 81.58 亿元, 同比+123.55%。2024Q2(收入+Δ合同负债)189.25 亿元, 同比+51.64%。2024Q2 销售收现 278.79 亿元, 同比+93.41%, 或主因去年收现主要体现在 Q1 而今年更加均衡, 上半年整体收现同比增长 15.32%, 快于收入增速。

➤ 五粮液主品牌量稳价增, 基地市场延续高增

2024H1 酒类实现收入 471.11 亿元, 同比增长 12.46%, 其中销量/吨价分别同比-15.50%/+33.08%。分产品看, 2024H1 五粮液产品/其他酒产品分别实现收入 392.05/79.06 亿元, 分别同比增长 11.45%/17.77%, 其中五粮液销量/吨价分别同比+12.07%/-0.56%, 其他酒产品销量/吨价分别-23.86%/+54.68%。分区域看, 2024H1 东部/南部/西部/北部/中部区域分别实现收入 135.52/34.96/167.59/48.41/84.62 亿元, 分别同比+15.70%/-0.58%/+16.66%/+8.16%/+8.22%。五粮液经销商合计同比增加 98 家至 2530 家, 五粮浓香经销商数量同比增加 268 家至 950 家, 主因在空白薄弱市场进行扁平化招商布局。

➤ 毛利率改善, 盈利能力稳中有升

2024Q2 毛利率 75.01%, 同比+1.74pct。2024Q2 销售/管理/营业税金及附加费用比率分别为 17.34%/4.26%/14.62%, 分别同比+1.97/-0.33/+0.44pct, 其中销售费用率增加主因提振渠道信心, 促销费用提升, 效果显著, 公司产品 1618、低度动销快速增长。2024Q2 归母净利率为 31.69%, 同比+0.41pct。

➤ 投资建议: 预计全年目标从容达成, 维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 927.67/1026.56/1129.15 亿元, 同比增速分别为 11.40%/10.66%/9.99%, 归母净利润分别为 336.42/373.12/411.40 亿元, 同比增速分别为 11.36%/10.91%/10.26%, 对应三年 CAGR 为 10.87%, 对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 13/12/11X。鉴于公司千元价位带动销领先, 1618 与低度新品等发力形成增量, 维持“买入”评级。

风险提示: 白酒消费力不及预期, 行业竞争加剧, 宏观经济不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	73969	83272	92767	102656	112915
增长率(%)	11.72%	12.58%	11.40%	10.66%	9.99%
EBITDA(百万元)	35654	40030	47700	52889	58197
归母净利润(百万元)	26691	30211	33642	37312	41140
增长率(%)	14.17%	13.19%	11.36%	10.91%	10.26%
EPS(元/股)	6.88	7.78	8.67	9.61	10.60
市盈率(P/E)	16.6	14.6	13.2	11.9	10.8
市净率(P/B)	3.9	3.4	3.1	2.7	2.5
EV/EBITDA	17.4	11.0	6.9	5.9	5.1

数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价

风险提示

- (1) 白酒消费力不及预期：若白酒消费力不及预期，可能导致渠道信心偏弱，导致公司收入与业绩不及预期。
- (2) 行业竞争加剧：若行业竞争加剧，可能导致公司收入增速与盈利水平下降。
- (3) 宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，可能导致公司收入不及预期。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	92358	115456	125686	144913	166049					
应收账款+票据	29060	14129	29335	32462	35706					
预付账款	136	169	211	234	257					
存货	15981	17388	19227	21339	23451					
其他	31	40	40	44	49					
流动资产合计	137566	147182	174499	198992	225512					
长期股权投资	1986	2020	2103	2185	2268					
固定资产	5694	5317	5274	5085	4749					
在建工程	3773	5623	4686	3749	2812					
无形资产	519	2057	1714	1371	1028					
其他非流动资产	3177	3233	3152	3070	3070					
非流动资产合计	15149	18251	16929	15461	13927					
资产总计	152715	165433	191428	214453	239438					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	8135	9597	9672	10734	11797					
其他	27624	23087	32365	35865	39423					
流动负债合计	35759	32683	42037	46599	51220					
长期带息负债	17	116	74	35	-2					
长期应付款	1	29	29	29	29					
其他	222	263	263	263	263					
非流动负债合计	271	400	359	319	283					
负债合计	36031	33084	42396	46918	51502					
少数股东权益	2659	2791	4357	6094	8010					
股本	3882	3882	3882	3882	3882					
资本公积	2683	2683	2683	2683	2683					
留存收益	107461	122994	138111	154876	173362					
股东权益合计	116684	132349	149032	167535	187936					
负债和股东权益总计	152715	165433	191428	214453	239438					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	27971	31521	35208	39049	43055					
折旧摊销	577	590	1404	1551	1616					
财务费用	-2026	-2473	-417	-471	-543					
存货减少(增加为“-”)	-1966	-1407	-1839	-2112	-2112					
营运资金变动	-4119	9402	-7733	-704	-763					
其它	3607	3718	1815	2088	2088					
经营活动现金流	24043	41351	28437	39401	43341					
资本支出	-1784	-2927	0	0	0					
长期投资	-6	0	0	0	0					
其他	73	-5	-58	-58	-58					
投资活动现金流	-1716	-2932	-58	-58	-58					
债权融资	-338	99	-41	-40	-37					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-12767	-16399	-18108	-20075	-22111					
筹资活动现金流	-13105	-16300	-18149	-20115	-22147					
现金净增加额	9221	22119	10230	19228	21136					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	73969	83272	92767	102656	112915					
营业成本	18178	20157	22180	24617	27053					
营业税金及附加	10749	12532	13219	14577	16034					
营业费用	6844	7796	7746	8520	9259					
管理费用	3304	3641	3548	3823	4205					
财务费用	-2026	-2473	-417	-471	-543					
资产减值损失	-26	-4	-16	-18	-19					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	93	58	83	83	83					
其他	188	331	243	243	243					
营业利润	37174	42004	46801	51897	57212					
营业外净收益	-71	-91	-88	-88	-88					
利润总额	37104	41913	46713	51809	57124					
所得税	9133	10392	11505	12760	14069					
净利润	27971	31521	35208	39049	43055					
少数股东损益	1280	1310	1566	1737	1915					
归属于母公司净利润	26691	30211	33642	37312	41140					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	11.72%	12.58%	11.40%	10.66%	9.99%
EBIT	14.19%	12.44%	17.38%	10.89%	10.21%
EBITDA	14.12%	12.27%	19.16%	10.88%	10.04%
归属于母公司净利润	14.17%	13.19%	11.36%	10.91%	10.26%
获利能力					
毛利率	75.42%	75.79%	76.09%	76.02%	76.04%
净利率	37.81%	37.85%	37.95%	38.04%	38.13%
ROE	23.41%	23.32%	23.25%	23.11%	22.86%
ROIC	101.84%	93.74%	138.07%	118.61%	129.81%
偿债能力					
资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
营运能力					
应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	6.9	7.8	8.7	9.6	10.6
每股经营现金流	6.2	10.7	7.3	10.2	11.2
每股净资产	29.4	33.4	37.3	41.6	46.4
估值比率					
市盈率	16.6	14.6	13.2	11.9	10.8
市净率	3.9	3.4	3.1	2.7	2.5
EV/EBITDA	17.4	11.0	6.9	5.9	5.1
EV/EBIT	17.6	11.2	7.1	6.1	5.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月28日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼