

五粮液 (000858.SZ)

坚定思路，稳健前行，盈利水平提升

买入 (维持评级)

当前价格: 119.00元

投资要点:

事件:

五粮液 2024H1 实现营业总收入 506.48 亿元，同比增长 11.30%；实现归母净利润 190.57 亿元，同比增长 11.86%。单季度看，24Q2 公司实现营业收入 158.15 亿元，同比增长 10.08%；实现归母净利润 50.12 亿元，同比增长 11.50%。

普五挺价成效较好，系列酒结构升级明显

五粮液方面，24H1 五粮液产品实现营业收入 392.05 亿元，同比增长 11.45%。公司围绕“抓动销、稳价格、提费效、转作风”的营销思路，顺利实现目标任务“双过半”。24H1 在八代普五控量保价的背景下，五粮液产品价格保持了稳中略升的态势，同时公司培育更多高价位产品，定位“千元价格带宴席第一品牌”的 1618 以及低度酒等产品加大投放，通过“宴席活动+扫码红包+终端排名”的组合，实现了动销、宴席双增长，实现增量回补。分量价看，五粮液产品 24H1 销量/吨价同比分别+12.07%/-0.56%，受产品结构调整影响吨价微降，毛利率同比下降 0.11pct。

系列酒方面，24H1 其他酒产品实现营业收入 79.06 亿元，同比增长 17.77%。分量价看，系列酒 24H1 销量/吨价同比分别-23.86%/+54.68%，主要系五粮浓香公司持续向中高价位产品聚焦，低价位产品生产量、销售量减少所致，带动系列酒毛利率同比增长 1.58pct。24H1 公司抢抓元春、端午等销售旺季，开展“年味浓起来，扫码奖上奖”等活动，日均开瓶扫码量同比增长超 70%。

分区域看，24H1 东部/南部/西部/北部/中部区域分别实现营收 135.52/34.96/167.59/48.41/84.62 亿元，分别同比变化 15.70%/-0.58%/16.66%/8.16%/8.22%，强势市场东部、西部区域保持较高增速，南部市场表现相对疲软。

产品结构提升带动毛利率，市场投入力度加大带动销售费用率上行

费用端，24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.34%/4.26%/0.48%/-4.31%，同比分别+1.97/-0.32/+0.07/+0.12pct，期间费用率整体提升 1.84pct。其中，销售费用率提升主要系为提振商家信心，公司加大市场投入，导致 24H1 占销售费用 64%的促销费上半年同比提升 31.68%。盈利端，24Q2 公司实现毛利率 75.02%，同比提升 1.74pct；实现净利率 32.82%，同比提升 0.21pct。

盈利预测与投资建议

公司在行业压力下坚定控量，积极调整，持续市场投入。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 336.65/375.80/415.64 亿元（前值分别为 341.22/392.88/445.21 亿元），维持“买入”评级。

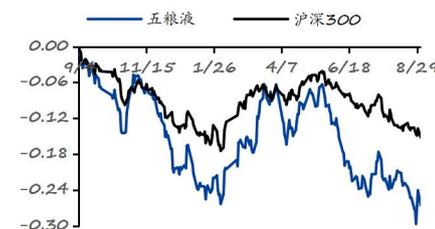
风险提示

白酒商务消费复苏不及预期、普五批价不及预期等。

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)	461,901.58
每股净资产(元)	33.62
资产负债率(%)	27.92
一年内最高/最低价(元)	168.23/112.92

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师: 张东雪(S0210523060001)

zdx30145@hfzq.com.cn

联系人: 李妍冰(S0210123060028)

lyb30131@hfzq.com.cn

相关报告

- 2023 年顺利收官，量价齐增仍可期——2024.04.29
- 【华福食品饮料】五粮液点评：提价预期落地，全年量价温和平衡——2024.01.31
- 五粮液 (000858.SZ) 2023 三季报点评：三季度表现超预期，龙头实力持续彰显——2023.10.30

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	73,969	83,272	92,588	102,533	112,758
增长率	12%	13%	11%	11%	10%
归母净利润(百万元)	26,691	30,211	33,665	37,580	41,564
增长率	14%	13%	11%	12%	11%
EPS(元/股)	6.88	7.78	8.67	9.68	10.71
市盈率(P/E)	17.3	15.3	13.7	12.3	11.1
市净率(P/B)	4.1	3.6	2.8	2.3	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	115,456	152,202	195,216	233,239	营业收入	83,272	92,588	102,533	112,758
应收票据及账款	43	47	53	58	营业成本	20,157	22,206	24,637	27,224
预付账款	169	206	229	253	税金及附加	12,532	13,518	14,949	16,429
存货	17,388	19,258	21,366	23,661	销售费用	7,796	9,537	10,643	11,761
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,319	3,228	3,523	3,818
其他流动资产	14,126	18,090	10,302	11,329	研发费用	322	302	335	368
流动资产合计	147,182	189,804	227,165	268,541	财务费用	-2,473	-2,675	-3,472	-4,283
长期股权投资	2,020	2,020	2,020	2,020	信用减值损失	-1	-2	-2	-2
固定资产	5,188	4,752	5,623	8,980	资产减值损失	-4	-13	-13	-13
在建工程	5,621	6,891	9,451	9,451	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	2,057	2,451	2,952	3,642	投资收益	58	83	70	76
商誉	2	2	2	2	其他收益	331	259	259	259
其他非流动资产	3,363	3,411	3,451	3,480	营业利润	42,004	46,801	52,233	57,761
非流动资产合计	18,251	19,527	23,498	27,575	营业外收入	45	37	36	37
资产合计	165,433	209,331	250,663	296,116	营业外支出	136	133	133	133
短期借款	0	0	0	0	利润总额	41,913	46,705	52,136	57,665
应付票据及账款	9,597	9,909	11,067	12,262	所得税	10,392	11,580	12,926	14,298
预收款项	18	18	20	22	净利润	31,521	35,125	39,210	43,367
合同负债	6,864	15,740	17,431	19,169	少数股东损益	1,310	1,460	1,630	1,803
其他应付款	5,386	5,386	5,386	5,386	归属母公司净利润	30,211	33,665	37,580	41,564
其他流动负债	10,819	10,403	10,617	10,998	EPS (按最新股本摊薄)	7.78	8.67	9.68	10.71
流动负债合计	32,683	41,456	44,521	47,837					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	400	400	400	400					
非流动负债合计	400	400	400	400					
负债合计	33,084	41,857	44,922	48,237					
归属母公司所有者权益	129,558	163,223	199,860	240,196					
少数股东权益	2,791	4,251	5,881	7,684					
所有者权益合计	132,349	167,474	205,741	247,879					
负债和股东权益	165,433	209,331	250,663	296,116					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41,742	35,939	45,072	39,789
现金收益	29,638	33,124	36,424	39,903
存货影响	-1,407	-1,870	-2,107	-2,296
经营性应收影响	83	-29	-15	-17
经营性应付影响	2,231	313	1,160	1,197
其他影响	11,197	4,401	9,610	1,002
投资活动现金流	-2,932	-1,868	-4,588	-4,819
资本支出	-3,856	-1,902	-4,618	-4,866
股权投资	-34	0	0	0
其他长期资产变化	958	34	30	47
融资活动现金流	-16,300	2,675	2,530	3,053
借款增加	-361	0	0	0
股利及利息支付	-15,894	-983	-1,283	-1,571
股东融资	23	0	0	0
其他影响	-68	3,658	3,813	4,624

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	12.6%	11.2%	10.7%	10.0%
EBIT 增长率	12.4%	11.6%	10.5%	9.7%
归母公司净利润增长率	13.2%	11.4%	11.6%	10.6%
获利能力				
毛利率	75.8%	76.0%	76.0%	75.9%
净利率	37.9%	37.9%	38.2%	38.5%
ROE	22.8%	20.1%	18.3%	16.8%
ROIC	31.0%	27.1%	24.3%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	20.0%	17.9%	16.3%
流动比率	4.5	4.6	5.1	5.6
速动比率	4.0	4.1	4.6	5.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	0	0	0	0
存货周转天数	298	297	297	298
每股指标 (元)				
每股收益	7.78	8.67	9.68	10.71
每股经营现金流	10.75	9.26	11.61	10.25
每股净资产	33.38	42.05	51.49	61.88
估值比率				
P/E	15	14	12	11
P/B	4	3	2	2
EV/EBITDA	26	24	21	20

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn