

五粮液(000858.SZ)

控速健康发展，加大股东回馈

推荐 (维持)

股价:148.8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)	5,776
流通A股市值(亿元)	5,776
每股净资产(元)	35.13
资产负债率(%)	19.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】五粮液(000858.SZ)*半年报点评*业绩稳健增长，合同负债亮眼*推荐20240829

【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

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3季报，1-3Q24实现营收679亿元，同比增长8.6%，归母净利润249亿元，同比增长9.2%；3Q24实现营收173亿元，同比增长1.4%，归母净利润59亿元，同比增长1.3%。

平安观点:

- 3Q主动控速，维护渠道健康。**3Q24公司营业收入173亿元，同比增长1.4%，增速较2Q24(+10.1%)有所回落，我们认为主要系消费环境整体承压的背景下，公司主动控制发货节奏，维护渠道健康。截至3Q24，公司合同负债71亿元，同比/环比+31/-11亿元。
- 费用投入有所增加，但盈利能力平稳。**3Q24公司毛利率76.2%，同比+2.8pct，主要得益于结构优化。3Q24公司销售/管理/研发/财务费用率分别为14.0%/4.0%/0.5%/-4.2%，同比分别+2.8/+0.2/+0.1/-0.9pct，销售费用率有所提升主要系公司加大费用投放，助力经销商去库存。期间费用率整体14.4%，同比+2.3pct。3Q24公司归母净利率34.0%，同比基本持平，盈利能力平稳。
- 加大股东回馈，维持“推荐”。**考虑宏观消费压力，我们下调公司2024-26年归母净利预测至327/348/367亿元（原值：338/379/421亿元）。公司发布《关于2024-2026年度股东回报规划的公告》，规定2024-26年每年现金分红总额不低于当年归母净利的70%（2023年分红比例60%），且不低于200亿元，稳定股东回报，夯实市场信心。展望未来，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。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

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	73,969	83,272	89,684	95,065	99,818
YOY(%)	11.7	12.6	7.7	6.0	5.0
净利润(百万元)	26,691	30,211	32,689	34,767	36,723
YOY(%)	14.2	13.2	8.2	6.4	5.6
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	22.7	21.7	20.8
EPS(摊薄/元)	6.88	7.78	8.42	8.96	9.46
P/E(倍)	21.6	19.1	17.7	16.6	15.7
P/B(倍)	5.1	4.5	4.0	3.6	3.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	147182	172359	192824	213893
现金	115456	124938	142558	161113
应收票据及应收账款	14129	28360	30062	31565
其他应收款	40	39	41	43
预付账款	169	204	216	227
存货	17388	18819	19948	20945
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	189993	209666	230026
流动负债	32683	41065	43529	45706
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9597	9466	10034	10536
其他流动负债	23087	31599	33495	35170
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	41434	43865	46012
少数股东权益	2791	4313	5932	7641
股本	3882	3882	3882	3882
资本公积	2683	2683	2684	2686
留存收益	122994	137682	153304	169806
归属母公司股东权益	129558	144247	159870	176373
负债和股东权益	165433	189993	209666	230026

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41351	24269	33180	34693
净利润	31521	34211	36385	38433
折旧摊销	590	699	878	797
财务费用	-2473	-3303	-3677	-4175
投资损失	-58	-83	-83	-83
营运资金变动	9402	-7313	-381	-337
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	-14729	-15501	-16077
短期借款	0	0	0	0
长期借款	99	-32	-33	-29
其他筹资现金流	-16399	-14697	-15468	-16047
现金净增加额	22119	9482	17620	18556

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83272	89684	95065	99818
营业成本	20157	21709	23012	24162
税金及附加	12532	13497	14306	15022
营业费用	7796	8693	9214	9675
管理费用	3319	3575	3790	3979
研发费用	322	347	367	386
财务费用	-2473	-3303	-3677	-4175
资产减值损失	-4	-15	-16	-17
信用减值损失	-1	-2	-2	-2
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	45478	48363	51080
营业外收入	45	45	45	45
营业外支出	136	133	133	133
利润总额	41913	45390	48275	50992
所得税	10392	11179	11889	12559
净利润	31521	34211	36385	38433
少数股东损益	1310	1522	1619	1710
归属母公司净利润	30211	32689	34767	36723
EBITDA	40030	42785	45476	47614
EPS (元)	7.78	8.42	8.96	9.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	12.6	7.7	6.0	5.0
营业利润(%)	13.0	8.3	6.3	5.6
归属于母公司净利润(%)	13.2	8.2	6.4	5.6
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	22.7	21.7	20.8
ROIC(%)	103.4	144.6	115.9	122.0
偿债能力				
资产负债率(%)	20.0	21.8	20.9	20.0
净负债比率(%)	-87.1	-84.0	-86.0	-87.5
流动比率	4.5	4.2	4.4	4.7
速动比率	4.0	3.7	4.0	4.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4
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	8.42	8.96	9.46
每股经营现金流(最新摊薄)	10.65	6.25	8.55	8.94
每股净资产(最新摊薄)	33.38	37.16	41.19	45.44
估值比率				
P/E	19.1	17.7	16.6	15.7
P/B	4.5	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	10.9	10.8	9.8	9.0

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