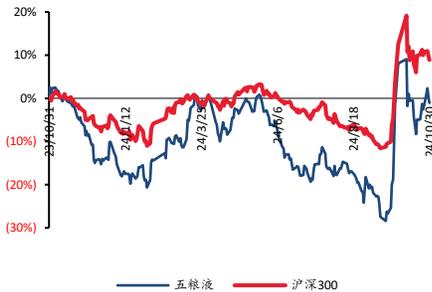


## 五粮液：业绩符合预期，加大分红提升股东回报

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	38.82/38.82
总市值/流通(亿元)	5,775.83/5,775.71
12个月内最高/最低价(元)	178.76/106.33

### 相关研究报告

<<五粮液：业绩平稳符合预期，合同负债和现金流表现优异>>—2024-08-30

<<一季度顺利实现开门红，价值回归可期>>—2024-04-30

<<五粮液：Q3业绩超预期，浓香龙头保持韧性>>—2023-10-30

### 证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

### 研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

**事件：**五粮液发布2024年三季报，2024Q1-Q3实现收入679.16亿元，同比+8.6%，归母净利润249.31亿元，同比+9.2%，扣非归母净利润248.33亿元，同比+9.2%。2024Q3实现收入172.68亿元，同比+1.4%，归母净利润58.74亿元，同比+1.3%，扣非归母净利润58.94亿元，同比+1.6%。

**2024Q3业绩符合预期，合同负债增长亮眼。**受中秋国庆白酒市场动销疲软影响，公司控量保价增速环比回落。2024Q3销售收现282.11亿元，同比+18.7%，销售回款增速显著高于收入增速，渠道反馈节前回款进度约85%，与去年同期持平，但在控量挺价政策下发发货节奏慢于同期。2024Q3合同负债为70.72亿元，同比/环比+31.23/-10.85亿元，合同负债保持较高水位。双节期间普五动销稳健，节后库存约1-1.5个月，在千元价格带中具备较强韧性。目前普五批价930元，较节前持平。行业调整期下公司重视渠道利润，夯实春节开门红回款，利于公司良性发展。侧翼产品1618政策力度大动销强劲，宴席表现突出，与低度五粮液承接八代减量压力，形成第二增长曲线。新品45度、68度产品招商有序推进，7月上市经典系列，打开向上空间。

**提价助力毛利率上行，销售费用率提升影响盈利能力。**2024Q1-Q3毛利率为77.06%，同比+1.2pct，其中2024Q3毛利率76.17%，同比+2.8pct，提价贡献利润。2024Q3税金及附加/销售/管理/研发费用率分别为14.85%/14.03%/4.01%/0.53%，同比-0.03/+2.8/+0.2/+0.1pct，旺季费用投入加码，1618扫码红包及宴席政策力度较大。2024Q1-Q3净利率为38.20%，同比+0.09pct，其中2024Q3净利率35.41%，同比-0.07pct。

**重视股东回报，未来3年分红率超70%金额且不低于200亿。**2024-2026年度公司每年现金分红总额占当年归母净利润的比例不低于70%，且不低于200亿元(含税)，公司每年度的现金分红可分一次或多次(即年度分红、中期分红、特殊分红)实施。公司股东回报略超市场预期，按照当前股价股息率约4%。

**投资建议：**根据2024年三季报和市场动销近况调整盈利预测，预计2024-2026年收入增速10%/8%/8%，归母净利润增速分别为10%/9%/8%，EPS分别为8.59/9.33/10.12元，对应PE分别为17x/16x/15x，按照2025年业绩给予18倍，给予目标价167.94元，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济承压、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	83,272	91,684	99,318	106,925
营业收入增长率(%)	12.58%	10.10%	8.33%	7.66%
归母净利（百万元）	30,211	33,344	36,213	39,285
净利润增长率(%)	13.19%	10.37%	8.60%	8.48%
摊薄每股收益（元）	7.78	8.59	9.33	10.12
市盈率（PE）	18.03	17.32	15.95	14.70

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	92,358	115,456	120,654	133,552	146,883
应收和预付款项	292	212	11,328	4,302	6,038
存货	15,981	17,388	19,171	20,605	22,219
其他流动资产	28,935	14,126	17,909	25,033	21,992
流动资产合计	137,566	147,182	169,062	183,492	197,131
长期股权投资	1,986	2,020	2,077	2,132	2,181
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,313	5,190	4,980	4,782	4,607
在建工程	3,773	5,623	7,004	8,456	10,017
无形资产开发支出	519	2,057	2,598	3,278	4,198
长期待摊费用	159	163	167	167	167
其他非流动资产	141,062	150,379	172,074	186,328	199,838
资产总计	152,812	165,433	188,900	205,144	221,009
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	8,151	9,614	9,662	10,761	11,694
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	27,974	23,469	31,999	32,806	34,172
负债合计	36,125	33,084	41,661	43,567	45,867
股本	3,882	3,882	3,882	3,882	3,882
资本公积	2,683	2,683	2,683	2,683	2,683
留存收益	107,464	122,994	136,331	149,006	160,791
归母公司股东权益	114,028	129,558	142,896	155,570	167,356
少数股东权益	2,659	2,791	4,343	6,007	7,787
股东权益合计	116,687	132,349	147,239	161,578	175,142
负债和股东权益	152,812	165,433	188,900	205,144	221,009

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	24,431	41,742	26,320	38,349	43,094
投资性现金流	-1,716	-2,932	-1,492	-1,913	-2,263
融资性现金流	-13,105	-16,300	-19,631	-23,538	-27,500
现金增加额	9,609	22,511	5,197	12,898	13,331

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	73,969	83,272	91,684	99,318	106,925
营业成本	18,178	20,157	22,116	23,698	25,647
营业税金及附加	10,749	12,532	13,294	14,898	16,039
销售费用	6,844	7,796	8,252	9,237	9,623
管理费用	3,068	3,319	3,209	3,873	4,058
财务费用	-2,026	-2,473	-1,697	-2,654	-2,938
资产减值损失	-26	-4	-6	-8	-5
投资收益	93	58	107	102	102
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	37,174	42,004	46,354	50,343	54,590
其他非经营损益	-71	-91	-55	-55	-55
利润总额	37,104	41,913	46,299	50,288	54,535
所得税	9,134	10,392	11,403	12,411	13,471
净利润	27,970	31,521	34,896	37,877	41,064
少数股东损益	1,280	1,310	1,552	1,664	1,779
归母股东净利润	26,690	30,211	33,344	36,213	39,285

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	75.42%	75.79%	75.88%	76.14%	76.01%
销售净利率	36.08%	36.28%	36.37%	36.46%	36.74%
销售收入增长率	11.72%	12.58%	10.10%	8.33%	7.66%
EBIT 增长率	14.15%	12.54%	13.00%	6.80%	8.32%
净利润增长率	14.17%	13.19%	10.37%	8.60%	8.48%
ROE	23.41%	23.32%	23.33%	23.28%	23.47%
ROA	17.47%	18.26%	17.65%	17.65%	17.78%
ROIC	22.58%	22.41%	22.75%	22.13%	22.12%
EPS (X)	6.88	7.78	8.59	9.33	10.12
PE (X)	26.28	18.03	17.32	15.95	14.70
PB (X)	6.15	4.20	4.04	3.71	3.45
PS (X)	9.48	6.54	6.30	5.82	5.40
EV/EBITDA (X)	16.91	10.61	10.20	9.31	8.34

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。