

研究所:

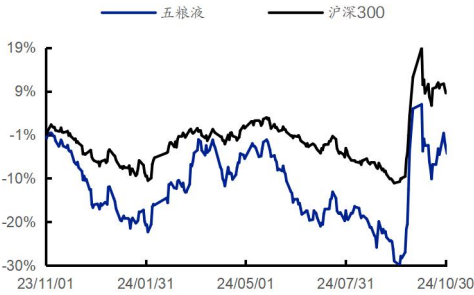
证券分析师: 刘浩铭 S0350521110006
liujm@ghzq.com.cn

证券分析师: 秦一方 S0350523120001
qinyf@ghzq.com.cn

业绩稳增，提分红彰显龙头担当

——五粮液（000858）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/10/31

表现	1M	3M	12M
五粮液	-9.6%	15.7%	-2.4%
沪深300	-3.2%	13.0%	8.9%

市场数据

2024/10/31

当前价格(元)	146.83
52周价格区间(元)	106.33-178.76
总市值(百万)	569,936.50
流通市值(百万)	569,924.45
总股本(万股)	388,160.80
流通股本(万股)	388,152.59
日均成交额(百万)	3,957.48
近一月换手(%)	1.04

相关报告

《五粮液（000858）2024年半年报点评：业绩稳增，现金流表现亮眼（买入）*白酒II*刘浩铭，秦一方》——2024-08-30

《五粮液（000858）2023年报及2024年一季报点评：营销改革措施逐步落地，稳步前行（买入）*白酒II*刘浩铭，秦一方》——2024-04-30

《五粮液（000858）公司动态研究：甲辰龙年开门红，营销改革起成效（买入）*白酒II*刘浩铭，秦一方》——2024-03-20

《五粮液（000858）2023年三季度报点评：业绩增长提速，终端动销好转（买入）*白酒II*薛玉虎，刘浩铭》——2023-10-31

事件:

2024年10月30日，五粮液发布2024年三季度报。2024年前三季度，公司实现营业收入679.16亿元，同比+8.60%；归母净利润249.31亿元，同比+9.19%；扣非归母净利润248.33亿元，同比+9.19%。2024Q3公司实现营业收入172.68亿元，同比+1.39%；归母净利润58.74亿元，同比+1.34%；扣非归母净利润58.94亿元，同比+1.61%。

投资要点:

- **业绩稳健增长，报表释放压力。**在高基数+行业整体双节动销承压的情况下，2024Q3公司营收、归母净利润仍保持正增长实属不易，凸显出公司强大的业绩韧性和品牌底蕴。公司报表端主动释放压力，我们预计Q3业绩增速环比放缓主要系普五主动控货叠加双节需求偏弱所致。产品方面，前三季度核心产品普五持续优化渠道投放，动销稳健，千元价格带地位稳固。公司不断完善产品结构，锚定细分市场，进一步满足不同消费群体的多元化需求，45度、68度五粮液顺利导入市场，7月发布的经典系列产品招商工作稳步推进。截至2024Q3末，公司合同负债为70.72亿元，同/环比分别+31.23/-10.85亿元，蓄水池仍较为深厚。
- **毛利率提升，现金流状况良好。**2024Q3公司净利率保持稳定，毛利率同比+2.76pct至76.17%，我们认为毛利率提升主要得益于产品结构提升及成本优化。费用方面，税金及附加费用率保持稳定，销售/管理费用率同比分别+2.83pct/+0.22pct，我们预计销售费用率提升系Q3中秋旺季加大宴席和红包投入所致。现金流保持高速增长，2024Q3销售收现/经营性现金流净额分别为282.11/163.66亿元，同比分别+18.70%/+47.99%。
- **分红率大幅提升，彰显龙头担当。**10月30日，公司发布《关于2024-2026年度股东回报规划的公告》，拟定：2024-2026年度，公司每年度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。公司分红率由2023年的60%直接提升10个百分点，增幅位列已披露股东回报规划的白酒上市公司前列。公司积极回应投资者关切，以高分红彰显出龙头酒企的责任和担当。若按照分红底线不低于200亿计算，截止10月

31 日收盘，公司股息率不低于 3.5%，长线价值凸显。

- **盈利预测和投资评级：**2024 年以来公司营销改革明显提速，核心产品普五批价稳定，市场动销和库存趋于良性。公司品牌力突出，在控量保价策略下品牌价值持续回归，我们继续看好公司的稳健增长。我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 902.67/960.44/1019.03 亿元，归母净利润分别为 329.94/353.83/378.17 亿元，EPS 分别为 8.50/9.12/9.74 元，对应 PE 分别为 17/16/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 消费复苏节奏受抑制；2) 市场竞争加剧导致费用提升；3) 经济大幅波动致白酒价格下滑；4) 产品升级节奏不及预期；5) 食品安全风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	83272	90267	96044	101903
增长率(%)	13	8	6	6
归母净利润（百万元）	30211	32994	35383	37817
增长率(%)	13	9	7	7
摊薄每股收益（元）	7.78	8.50	9.12	9.74
ROE(%)	23	23	23	22
P/E	18.03	17.27	16.11	15.07
P/B	4.20	4.00	3.67	3.38
P/S	6.54	6.31	5.93	5.59
EV/EBITDA	10.61	9.97	9.11	8.29

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：五粮液盈利预测表

证券代码:	000858				股价:	146.83	投资评级:	买入	日期:	2024/10/31
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	23%	23%	23%	22%	EPS	7.78	8.50	9.12	9.74	
毛利率	76%	76%	75%	75%	BVPS	33.38	36.69	40.06	43.41	
期间费率	10%	11%	10%	10%	估值					
销售净利率	36%	37%	37%	37%	P/E	18.03	17.27	16.11	15.07	
成长能力					P/B	4.20	4.00	3.67	3.38	
收入增长率	13%	8%	6%	6%	P/S	6.54	6.31	5.93	5.59	
利润增长率	13%	9%	7%	7%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.52	0.51	0.49	0.48	营业收入	83272	90267	96044	101903	
应收账款周转率	2126.07	1903.05	1844.92	1890.95	营业成本	20157	22015	23887	25917	
存货周转率	1.21	1.21	1.20	1.20	营业税金及附加	12532	12637	13446	13553	
偿债能力					销售费用	7796	8487	8644	9171	
资产负债率	20%	21%	21%	20%	管理费用	3319	3611	3458	3465	
流动比	4.50	4.22	4.34	4.39	财务费用	-2473	-2304	-2518	-2708	
速动比	3.97	3.73	3.83	3.87	其他费用/(-收入)	322	311	340	363	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	42004	45899	49204	52587	
现金及现金等价物	115456	126138	135615	147611	营业外净收支	-91	-90	-81	-89	
应收款项	43	52	52	56	利润总额	41913	45809	49123	52498	
存货净额	17388	19098	20729	22466	所得税费用	10392	11307	12138	12974	
其他流动资产	14296	19997	22430	22347	净利润	31521	34503	36986	39524	
流动资产合计	147182	165285	178826	192479	少数股东损益	1310	1509	1603	1706	
固定资产	5190	5348	5740	6240	归属于母公司净利润	30211	32994	35383	37817	
在建工程	5623	7067	8798	10876	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	5417	6703	7685	8757	经营活动现金流	41742	34178	36065	41721	
长期股权投资	2020	2073	2123	2171	净利润	30211	32994	35383	37817	
资产总计	165433	186475	203172	220523	少数股东损益	1310	1509	1603	1706	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	982	1061	1099	1231	
应付款项	9597	9936	10962	11902	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	6864	11723	11555	11941	营运资金变动	9402	-1276	-2018	961	
其他流动负债	16222	17512	18699	19991	投资活动现金流	-2932	-3699	-4248	-4929	
流动负债合计	32683	39171	41216	43835	资本支出	-2955	-4285	-4282	-4968	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	-52	-50	-48	
其他长期负债	400	573	573	573	其他	24	637	84	87	
长期负债合计	400	573	573	573	筹资活动现金流	-16300	-19797	-22339	-24796	
负债合计	33084	39744	41790	44409	债务融资	0	343	0	0	
股本	3882	3882	3882	3882	权益融资	23	0	0	0	
股东权益	132349	146731	161382	176115	其它	-16323	-20140	-22339	-24796	
负债和股东权益总计	165433	186475	203172	220523	现金净增加额	22511	10681	9478	11996	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。