

五粮液 (000858.SZ)

买入 (维持评级)

三季度报加速出清, 提升分红率强化信心

投资要点:

事件:

五粮液 24Q1-Q3 实现营收 679.16 亿元, 同比增长 8.60%; 实现归母净利润 249.3 亿元, 同比增长 9.19%。其中, 24Q3 单季度公司实现营收 172.68 亿元, 同比增长 1.39%; 实现归母净利润 58.74 亿元, 同比增长 1.34%。公司三季度压力加速释放, Q3 营收及利润同比增速较 Q1 及 Q2 收窄明显。

公司 2024Q3 预收账款(统计口径为合同负债与其他流动负债的总和)为 74.63 亿元, 按照“季度营业收入+季度间预收账款变动”所体现出来的真实营收, Q3 真实营收同比下降 7.95%。

毛利率稳健提升, 净利率受费用率提升影响同比微降

2024Q3 公司实现毛利率 76.18%, 同比提升 2.77pct。费用端, 2024Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 14.03%/4.01%/0.53%/-4.16%, 同比分别 +2.83pct/+0.22pct/+0.10pct/-0.86pct, 期间费用率整体同比+2.29pct。净利率方面, 24Q3 公司实现净利率 34.02%, 同比-0.02pct。

发布三年股东回报规划, 提升分红率强化信心

此外, 为保障公司利润分配政策的连续性、稳定性和可预期性, 提高投资者回报, 公司发布了《2024-2026 年度股东回报规划公告》。根据公告, 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%, 且分红总额不低于 200 亿元(含税), 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。23 年公司分红率为 60%, 较上年+5%, 高于行业 48% 的平均水平(不含茅台特别分红), 提升至 70%后将位居行业前列。

普五控量稳占千元价格带, 促动销强化增量

公司围绕“抓动销、稳价格、提费效、转作风”的营销思路, 今年在八代普五控量的背景下, 积极呵护核心大单品的价格。同时, 公司今年加大了高价位产品培育, 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, 实现增量回补。同时, 系列酒方面, 公司在元春、端午、中秋等节日积极布局, 加大动销活动, 系列酒动销持续提升。

盈利预测与投资建议

公司在行业压力下报表端加速出清, 但品牌势能不改, 整体调整节奏可控。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 322.93/347.47/382.10 亿元(前值分别为 336.65/375.80/415.64 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、行业竞争加剧等。

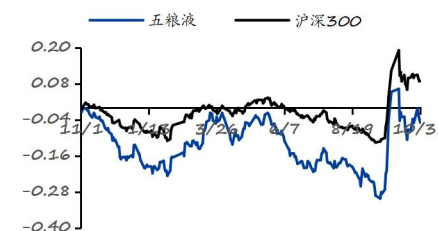
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	73,969	83,272	89,728	95,749	105,247
增长率	12%	13%	8%	7%	10%
归母净利润(百万元)	26,691	30,211	32,293	34,747	38,210
增长率	14%	13%	7%	8%	10%
EPS(元/股)	6.88	7.78	8.32	8.95	9.84
市盈率(P/E)	21.5	19.0	17.9	16.6	15.1
市净率(P/B)	5.0	4.4	3.6	3.0	2.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-11-01
收盘价:	147.92 元
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)	574,155.31
每股净资产(元)	35.13
资产负债率(%)	18.99
一年内最高/最低价(元)	178.76/106.33

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

- 1、坚定思路, 稳健前行, 盈利水平提升——2024.09.02
- 2、2023 年顺利收官, 量价齐增仍可期——2024.04.29
- 3、【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



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	115,456	151,203	191,008	225,555
应收票据及账款	43	46	49	54
预付账款	169	201	216	239
存货	17,388	18,728	20,187	22,340
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	14,126	17,728	9,832	10,810
流动资产合计	147,182	188,101	221,692	259,450
长期股权投资	2,020	2,020	2,020	2,020
固定资产	5,188	4,752	5,623	8,980
在建工程	5,621	6,891	9,451	9,451
无形资产	2,057	2,451	2,952	3,642
商誉	2	2	2	2
其他非流动资产	3,363	3,411	3,451	3,480
非流动资产合计	18,251	19,527	23,498	27,575
资产合计	165,433	207,629	245,190	287,025
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	9,597	9,636	10,457	11,577
预收款项	18	18	19	21
合同负债	6,864	15,254	16,277	17,892
其他应付款	5,386	5,386	5,386	5,386
其他流动负债	10,819	10,622	10,734	11,127
流动负债合计	32,683	41,186	43,436	46,633
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	41,586	43,836	47,033
归属母公司所有者权益	129,558	161,850	195,656	232,636
少数股东权益	2,791	4,192	5,699	7,356
所有者权益合计	132,349	166,042	201,354	239,992
负债和股东权益	165,433	207,629	245,190	287,025

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41,742	34,949	41,915	36,432
现金收益	29,638	31,702	33,521	36,521
存货影响	-1,407	-1,340	-1,459	-2,153
经营性应收影响	83	-22	-6	-15
经营性应付影响	2,231	40	822	1,123
其他影响	11,197	4,666	9,136	981
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	2,665	2,478	2,934
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	3,648	3,761	4,505

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83,272	89,728	95,749	105,247
营业成本	20,157	21,596	23,278	25,704
税金及附加	12,532	12,831	13,673	15,019
销售费用	7,796	10,139	11,298	12,735
管理费用	3,319	3,410	3,591	3,894
研发费用	322	332	354	389
财务费用	-2,473	-2,665	-3,420	-4,164
信用减值损失	-1	-2	-2	-2
资产减值损失	-4	-13	-13	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	58	83	70	76
其他收益	331	259	259	259
营业利润	42,004	44,897	48,303	53,107
营业外收入	45	37	37	36
营业外支出	136	133	133	133
利润总额	41,913	44,801	48,207	53,010
所得税	10,392	11,108	11,953	13,143
净利润	31,521	33,693	36,254	39,867
少数股东损益	1,310	1,400	1,507	1,657
归属母公司净利润	30,211	32,293	34,747	38,210
EPS (按最新股本摊薄)	7.78	8.32	8.95	9.84

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	12.6%	7.8%	6.7%	9.9%
EBIT 增长率	12.4%	6.8%	6.3%	9.1%
归母公司净利润增长率	13.2%	6.9%	7.6%	10.0%
获利能力				
毛利率	75.8%	75.9%	75.7%	75.6%
净利率	37.9%	37.1%	37.0%	37.1%
ROE	22.8%	19.4%	17.3%	15.9%
ROIC	31.0%	26.2%	22.8%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	20.0%	17.9%	16.4%
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	301	301	298
每股指标 (元)				
每股收益	7.78	8.32	8.95	9.84
每股经营现金流	10.75	9.00	10.80	9.39
每股净资产	33.38	41.70	50.41	59.93
估值比率				
P/E	19	18	17	15
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	25	23	22	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：hfjys@hfzq.com.cn