

五粮液(000858)

报告日期: 2024年11月02日

## 分红承诺提振信心, 现金流及预收较优

### ——五粮液 24Q3 业绩点评

#### 投资要点

- 事件: 24Q1-3 营收 679.16 亿元, 同比+8.60%, 归母净利润 249.31 亿元, 同比+9.19%。24Q3 营收 172.68 亿元, 同比+1.39%, 归母净利润 58.74 亿元, 同比+1.34%。收入利润均略低预期。
- 我们认为: 五粮液今年逐步推进了普五量价改革、管理层焕新、提升分红比例等多项举措, 在 Q3 行业整体承压下主动降速但仍保持增长, 当前普五批价相对稳定, 有效提振市场信心, 我们预计今年 1618 和低度五粮液增长较优。10月15日五粮液集团(股份)公司召开党委会, 会议强调, 坚持稳字当头、以稳促进, 以实干实绩推动经济稳定向上、结构不断向优、发展态势持续向好, 特别提出“要坚决完成全年目标任务, 锚定年度增长目标”, 坚定信心、承压前进, 在夯实产品供给、加强核心产品运营等方面持续发力, 扎实推动高质量倍增工程、门户区等重点项目, 确保交出亮眼成绩单。我们看好公司今年实现业绩稳健增长的确定性。
- 分红率承诺不低于 70%, 现金流及预收款表现较优
  - 24Q1-3 毛利率/净利率同比+1.20/+0.08pct 至 77.06%/38.20%; 24Q3 毛利率/净利率同比+2.77/-0.06pct 至 76.17%/35.41%, 毛利率提升或主因普五提价+结构提升。
  - 24Q1-3 销售/管理(含研发)费用率同比+1.51/-0.23pct 至 11.47%/3.95%; 24Q3 销售/管理(含研发)费用率同比+2.83/+0.32pct 至 14.03%/4.54%。
  - 24Q1-3 经营性现金流净额同比+33.08%至 297.94 亿元; 24Q3 经营性现金流净额同比+47.99%至 163.66 亿元。
  - 24Q3 预收账款(合同负债和其他流动负债)同比+76.98%至 74.63 亿元, 环比-15.01%。
  - 公司发布关于 2024-2026 年度股东回报规划的公告, 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)。
- 盈利预测及估值
 

预计 2024-2026 年公司收入增速分别为 10.10%、5.28%、5.94%; 归母净利润增速分别为 11.11%、6.23%、6.79%; EPS 分别为 8.65、9.19、9.81 元, 对应 PE 分别为 17.11X/16.10X/15.08X。估值具备性价比, 维持买入评级。
- 风险提示
 

消费疲软; 白酒动销恢复不及预期; 普五批价上涨不及预期

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥  
执业证书号: S1230522030003  
yangji@stocke.com.cn

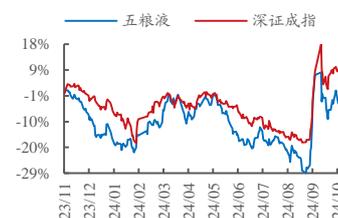
分析师: 张家祯  
执业证书号: S1230523080001  
zhangjiazhen@stocke.com.cn

分析师: 潘俊汝  
执业证书号: S1230524010001  
panjunru@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 147.92
总市值(百万元)	574,167.46
总股本(百万股)	3,881.61

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《收入利润略超预期, 现金流及预收款表现较优》 2024.09.01
- 《Q1 收入略超预期, 分红率提升亮眼》 2024.05.03
- 《分红向上批价提升, 同频共振改革启程》 2024.04.27

#### 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83272	91682	96525	102259
(+/-) (%)	12.58%	10.10%	5.28%	5.94%
归母净利润	30211	33566	35657	38080
(+/-) (%)	13.19%	11.11%	6.23%	6.79%
每股收益(元)	7.78	8.65	9.19	9.81
P/E	19.01	17.11	16.10	15.08

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	147182	165748	179615	193088
现金	115456	131323	139627	155112
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	43	150	166	162
其它应收款	40	39	43	46
预付账款	169	205	196	216
存货	17388	19152	20294	21469
其他	14086	14877	19289	16084
<b>非流动资产</b>	18251	19301	20837	22445
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2020	1973	1993	1995
固定资产	5188	6001	6765	7514
无形资产	2057	2539	3155	4009
在建工程	5621	5601	5643	5763
其他	3364	3187	3282	3165
<b>资产总计</b>	165433	185048	200452	215534
<b>流动负债</b>	32683	37433	38208	38758
短期借款	0	0	0	0
应付款项	9597	9634	10578	11279
预收账款	18	18	20	21
其他	23069	27781	27610	27458
<b>非流动负债</b>	400	428	367	399
长期借款	0	0	0	0
其他	400	428	367	399
<b>负债合计</b>	33084	37862	38575	39156
少数股东权益	2791	4247	5793	7445
归属母公司股东权益	129558	142940	156084	168933
<b>负债和股东权益</b>	165433	185048	200452	215534

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	41742	35608	30781	40867
净利润	31521	35021	37204	39731
折旧摊销	590	488	569	642
财务费用	(2473)	(1850)	(2031)	(2210)
投资损失	(58)	(59)	(61)	(63)
营运资金变动	12186	3582	(3585)	3804
其它	(23)	(1574)	(1314)	(1037)
<b>投资活动现金流</b>	(2932)	(1659)	(1951)	(2306)
资本支出	(1727)	(1157)	(1240)	(1375)
长期投资	(34)	48	(20)	(2)
其他	(1171)	(550)	(691)	(929)
<b>筹资活动现金流</b>	(16300)	(18082)	(20526)	(23076)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(16300)	(18082)	(20526)	(23076)
<b>现金净增加额</b>	22510	15867	8304	15485

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	83272	91682	96525	102259
营业成本	20157	22094	23340	24782
营业税金及附加	12532	13559	14276	15212
营业费用	7796	7793	8012	8181
管理费用	3319	3447	3378	3375
研发费用	322	354	373	395
财务费用	(2473)	(1850)	(2031)	(2210)
资产减值损失	(4)	(16)	(18)	(14)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	58	59	61	63
其他经营收益	332	342	352	363
<b>营业利润</b>	42004	46661	49566	52929
营业外收支	(91)	(94)	(97)	(99)
<b>利润总额</b>	41913	46567	49469	52830
所得税	10392	11546	12266	13099
<b>净利润</b>	31521	35021	37204	39731
少数股东损益	1310	1456	1546	1651
<b>归属母公司净利润</b>	30211	33566	35657	38080
EBITDA	40771	45205	48007	51262
EPS (最新摊薄)	7.78	8.65	9.19	9.81

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.58%	10.10%	5.28%	5.94%
营业利润	12.99%	11.09%	6.22%	6.79%
归属母公司净利润	13.19%	11.11%	6.23%	6.79%
<b>获利能力</b>				
毛利率	75.79%	75.90%	75.82%	75.77%
净利率	37.85%	38.20%	38.54%	38.85%
ROE	24.26%	24.02%	23.07%	22.52%
ROIC	23.30%	23.46%	22.81%	22.50%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.00%	20.46%	19.24%	18.17%
净负债比率	0.04%	0.66%	0.55%	0.41%
流动比率	4.50	4.43	4.70	4.98
速动比率	3.97	3.92	4.17	4.43
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.52	0.52	0.50	0.49
应收账款周转率	2126.07	1785.89	1707.01	1832.90
应付账款周转率	2.50	2.53	2.57	2.50
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	7.78	8.65	9.19	9.81
每股经营现金	10.75	9.17	7.93	10.53
每股净资产	33.38	36.82	40.21	43.52
<b>估值比率</b>				
P/E	19.01	17.11	16.10	15.08
P/B	4.43	4.02	3.68	3.40
EV/EBITDA	10.60	9.90	9.18	8.33

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>