

买入

2024年11月05日

经营业绩控速调整，分红规划再创新高

- 收入利润表现放缓，现金流高质量发展：**公司 2024 年前三季度共实现收入 679.2 亿元，同比+8.6%，实现净利润/扣非净利润分别为 249.3/248.3 亿元，同比+9.2%/+9.2%。其中 24Q3 单季度收入为 172.7 亿元，同比+1.4%，实现净利润/扣非净利润分别为 58.7/58.9 亿元，同比+1.3%/+1.6%。单季度收、利均增速大幅回落，预计主要为期内市场动销趋缓情况下，公司主动控制出货节奏，且去年同期呈较高基数所致。结合期内预收款及收现情况来看，公司截止 24Q3 末合同负债 70.7 亿元，同比/环比分别+31.2/-10.8 亿元，预计公司 24Q3 单季度叠加预收款后收入/利润同比分别约+19.7%/+19.7%。公司 2024 年前三季度销售商品共收现金回款 2778.6 亿元，同比+16.5%，其中 24Q3 单季度现金回款 282.1 亿元，同比+18.7%，回款进度同比加速。24Q3 公司产生经营性现金流净额共 163.7 亿元，同比大幅+48.0%，现金流表现大幅得到优化。
- 盈利能力保持稳健：**公司 2024 年前三季度综合毛利率为 77.1%，同比+1.2pct，销售/管理/研发/财务费率分别同比+1.5/-0.3/持平/-0.2pct，净利率同比+0.2pct 至 36.7%。其中 24Q3 单季度毛利率为 76.2%，同比+2.8pct，销售/管理/研发/财务费率分别同比+2.8/+0.2/+0.1/-0.9pct，净利率为 34%，同比持平。
- 分红率进一步攀升：**公司发布股东回报规划，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），年度现金分红可分一次或多次实施。公司相较 2021-2023 年实际股利支付率分别为 50%/55%/60%，未来分红规划实现跨台阶提升。
- 目标价 185.04 元，买入评级：**2024 年宏观环境压力下，Q3 整体行业持续受到冲击。公司采取主动降速提振市场信心，大单品市场批价保持相对稳定。虽报表收入利润呈现短期降速，但公司整体管理经营趋于更加务实。公司今年以来持续推动产品量价调整策略，管理改革不断改善，我们认为公司未来经营业绩有望保持扎实稳健，预计 2024-2026 年净利润有望分别实现 329.9/359.1/395.2 亿元，目标价 185.04 元，相当于 2025 年盈利预测的 20 倍 PE，维持买入评级。
- 重要风险：**1) 食品安全；2) 经济恢复低于预期；3) 行业竞争加剧。

黎航荣

Wayne.li@firstshanghai.com.hk

852 2532 1539

主要数据

行业	白酒/食品饮料
股价	148.60 元
目标价	185.04 元 (+24.5%)
股票代码	000858
总股本	38.82 亿股
总市值	5768 亿元
52 周高/低	178.76 元/106.33 元
每股净资产	35.13 元
主要股东	宜宾发展控股集团 (34.43%)

盈利摘要

截止12月31日财政年度	2022历史	2023历史	2024预测	2025预测	2026预测
收入 (百万元)	73,969	83,272	90,692	97,959	106,731
变动 (%)	11.7%	12.6%	8.9%	8.0%	9.0%
净利润 (百万元)	26,690	30,211	32,988	35,913	39,520
变动 (%)	14.2%	13.2%	9.2%	8.9%	10.0%
每股收益 (元)	6.88	7.78	8.50	9.25	10.18
市盈率@148.6元 (倍)	21.6	19.1	17.5	16.1	14.6
每股派息 (元)	3.8	4.7	5.9	6.5	7.1
股息现价比 (%)	2.5%	3.1%	4.0%	4.4%	4.8%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

附录 1：主要财务报表

损益表

财务年度截至12月31日(人民币:百万元)

	2022	2023	2024	2025	2026
	实际	实际	预测	预测	预测
营业总收入	73,968.6	83,272.1	90,692.2	97,959.4	106,731.3
营业收入	73,968.6	83,272.1	90,692.2	97,959.4	106,731.3
毛利	55,790.2	63,114.9	69,485.7	75,186.0	82,129.9
营业总成本	37,049.0	41,653.3	45,341.9	48,584.8	52,393.7
营业成本	18,178.4	20,157.1	21,206.5	22,773.4	24,601.4
销售费用	6,844.2	7,796.3	9,645.3	10,340.1	11,182.2
管理费用	3,068.1	3,319.4	3,410.8	3,512.1	3,614.4
财务费用	(2,026.4)	(2,473.2)	(2,886.1)	(3,117.3)	(3,396.5)
营业利润	37,174.4	42,003.7	45,756.7	49,813.5	54,815.9
营业外收入	38.9	45.4	49.4	53.4	58.1
营业外支出	109.8	136.3	148.5	160.4	174.7
利润总额	37,103.5	41,912.7	45,657.6	49,706.5	54,699.3
所得税	9,133.7	10,391.9	11,239.5	12,236.2	13,465.3
净利润	27,969.8	31,520.8	34,418.1	37,470.3	41,234.0
归母净利润	26,690.0	30,210.6	32,987.5	35,912.8	39,520.1
增速(%)					
营业收入	12%	13%	9%	8%	9%
营业利润	14%	13%	9%	9%	10%
归母净利润	14%	13%	9%	9%	10%

资产负债表

财务年度截至12月31日(人民币:百万元)

	2022	2023	2024	2025	2026
	实际	实际	预测	预测	预测
货币资金	92,358.4	115,456.3	130,198.9	148,447.6	170,383.2
应收票据及应收账款	155.6	42.6	108.0	116.6	127.1
预付款项	136.0	169.4	687.1	742.1	808.6
其他应收款合计	30.9	39.6	38.4	41.5	45.2
存货	15,980.7	17,387.8	18,170.9	19,627.0	21,384.5
固定资产	5,313.0	5,189.9	4,362.8	3,538.5	2,715.2
无形资产	518.5	2,056.9	3,483.6	4,798.8	6,002.4
商誉	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
资产总额	152,811.9	165,433.0	173,333.3	190,833.9	214,084.8
借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付票据及应付账款	8,134.8	9,596.6	9,327.2	10,016.4	10,820.4
其他应付款合计	4,631.4	5,385.8	5,269.3	5,658.7	6,112.9
负债合计	36,124.9	33,083.6	33,148.3	34,827.4	36,810.5
归属于母公司股东权益合计	114,027.9	129,558.2	137,393.8	153,215.4	174,483.2
少数股东权益	2,659.1	2,791.1	2,791.1	2,791.1	2,791.1
股东权益合计	116,687.0	132,349.4	140,184.9	156,006.5	177,274.3
负债和股东权益合计	152,811.9	165,433.0	173,333.3	190,833.9	214,084.8

数据来源：公司资料，第一上海预测

财务能力分析

财务年度截至12月31日(人民币:百万元)

	2022	2023	2024	2025	2026
	实际	实际	预测	预测	预测
盈利能力					
毛利率	75%	76%	77%	77%	77%
净利率	38%	38%	38%	38%	39%
归母净利润率	36%	36%	36%	37%	37%
ROE	26%	25%	25%	25%	25%
ROA	19%	20%	20%	21%	20%
营运表现					
SG&A/收入	14%	14%	15%	15%	14%
实际税率	25%	25%	25%	25%	25%
派息率	55%	60%	70%	70%	70%
存货周转天数	74	73	73	73	73
应收票据及应收账款周转天数	59	0	0	0	0
应付票据及应付账款周转天数	145	161	161	161	161
财务状况					
资产负债率	24%	20%	19%	18%	17%
总资产/股本	131%	125%	124%	122%	121%

现金流量表

财务年度截至12月31日(人民币:百万元)

	2022	2023	2024	2025	2026
	实际	实际	预测	预测	预测
净利润	27,969.8	31,520.8	34,418.1	37,470.3	41,234.0
固定资产折旧	440.9	441.3	440.3	439.3	438.2
无形资产摊销	64.0	73.9	221.4	333.0	444.6
财务费用	47.9	11.0	12.7	13.7	14.9
存货的减少	(1,964.3)	(1,405.6)	(783.1)	(1,456.0)	(1,757.5)
经营性应收项目的减少	(3,969.5)	14,309.8	(65.3)	(8.7)	(10.4)
经营性应付项目的增加	1,814.4	(3,502.3)	(269.4)	689.2	804.0
经营活动产生的现金流量净额	24,431.1	41,742.5	33,974.7	37,480.7	41,167.8
投资活动现金流入小计	69.7	25.4	25.4	25.4	25.4
投资活动现金流出小计	1,786.2	2,957.2	2,957.2	2,957.2	2,957.2
投资活动产生的现金流量净额	(1,716.5)	(2,931.8)	(2,931.8)	(2,931.8)	(2,931.8)
筹资活动现金流入小计	0.0	22.6	22.6	22.6	22.6
筹资活动现金流出小计	13,105.4	16,322.9	16,322.9	16,322.9	16,322.9
筹资活动产生的现金流量净额	(13,105.4)	(16,300.2)	(16,300.2)	(16,300.2)	(16,300.2)
现金及现金等价物净增加额	9,609.4	22,511.0	14,742.6	18,248.7	21,935.7
期初现金及现金等价物余额	80,975.3	90,584.6	113,095.7	127,838.3	146,086.9
期末现金及现金等价物余额	90,584.6	113,095.7	127,838.3	146,086.9	168,022.6

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。