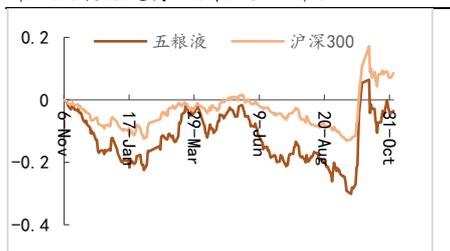


评级： 买入

核心观点

赵瑞
分析师
SAC 执业编号：S0110522120001
zhaorui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	148.60
一年内最高/最低价（元）	178.76/106.33
市盈率（当前）	17.85
市净率（当前）	4.23
总股本（亿股）	38.82
总市值（亿元）	5,768.07

资料来源：聚源数据

相关研究

- 经营节奏良好，龙头稳中有进
- 三季度营收净利润均超市场预期，全年目标实现可期
- Q2 业绩略低于预期，合同负债高速增长有望夯实全年目标

- 事件：**公司发布 2024 年三季报，24Q1-3 营业收入 679.16 亿元，同比增长 8.60%，归母净利润 249.31 亿元，同比增长 9.19%，扣非归母净利润 248.33 亿元，同比增长 9.19%。对应 24Q3 营业收入 172.68 亿元，同比增长 1.39%，归母净利润 58.74 亿元，同比增长 1.34%，扣非归母净利润 58.94 亿元，同比增长 1.61%。
- 盈利能力保持稳定。**24Q3 毛利率 76.17%，同比+2.77pct，预计主要由于系列酒产品结构优化，五粮浓香公司持续聚焦中高价位产品。销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.03%/4.01%/0.53%/-4.16%，同比+2.83/+0.22/+0.10/-0.86pct，销售费用率同比提升较明显，预计主要由于三季度中秋旺季加大营销投放力度。归母净利率 34.02%，同比-0.02pct，盈利能力保持稳定。现金流方面，24Q3 销售收现 282.11 亿元，同比+18.70%，经营活动现金流量净额 163.66 亿元，同比+47.99%。24Q3 末合同负债 70.72 亿元，同比+79.10%，环比-13.31%，业绩蓄水池整体仍较深厚。
- 经营节奏顺势调整，积极强化股东回报。**三季度白酒行业需求端面临较大承压，公司面对市场形势追求务实发展，普五延续控量稳价策略。24Q3 营收、归母净利增速环比有所下降（24Q2 营收/归母净利分别同比+10.08%/+11.50%）。公司坚持稳中求进的发展基调，产品矩阵丰富完善，1618、39 度通过市场营销投入逐渐放量，经典五粮液有望进一步抢占超高端市场份额；渠道建设持续重视，坚定扶商、优商、强商，维护厂商关系良性发展；品牌营销强调终端消费群体，积极抢抓消费者开瓶动销、宴席及品鉴活动等。公司作为行业龙头具有较强的经营韧性及抗风险能力，高质量稳健增长态势未来有望延续。同时，根据公司《2024-2026 年度股东回报规划》，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）。分红比例较 2023 年的 60%提升至少 10pct，体现了公司积极持续强化对投资者的回报。按照分红比例 70%，对应当前股价测算公司股息率为 3.98%，配置价值较为显著。
- 投资建议：**根据 2024 年前三季度公司经营情况，我们调整盈利预测，预计 2024、2025、2026 年公司归母净利润分别为 327.9 亿元、356.7 亿元、389.3 亿元，同比分别增长 8.5%、8.8%、9.1%，当前股价对应 PE 分别为 18、16、15 倍。维持买入评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险，食品安全风险。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	832.7	899.1	971.2	1053.4
营收增速 (%)	12.6	8.0	8.0	8.5
归母净利润 (亿元)	302.1	327.9	356.7	389.3
归母净利润增速 (%)	13.2	8.5	8.8	9.1
EPS(元/股)	7.78	8.45	9.19	10.03
PE	19.1	17.6	16.2	14.8

资料来源: Wind, 首创证券

分析師簡介

趙瑞，食品飲料及農業行業分析師，復旦大學金融碩士，曾就職於國泰君安證券，2022年11月加入首創證券研究發展部。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對滬深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對滬深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對滬深 300 指數跌幅 5% 以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現