

营收增速压力大，全力促动销提振终端消费需求

——五粮液2024年三季度报点评

公司点评

● 公司三季度营收增长降至个位数，全年营收增速将降至个位数：

公司公布2024年三季度报，实现营收679.16亿元/+8.60%；归母净利润249.31亿元/+9.19%。2024Q3实现营收172.68亿元/+1.39%；归母净利润58.74亿元/+1.34%。公司毛利率77.06%，同比提高1.20pct。两费方面，销售费用率11.47%，同升1.51pct；管理费用率3.95%，同升0.23pct。净利率38.20%，同升0.08pct。公司单季收入下降明显，公司坚决落实“抓动销、稳价格、提费效、转作风”的营销思路，促销控费，保持毛利率净利率双双增长。

● 持续发力品牌文化建设，多平台投入进行消费者培育，构架“1+3”产品体系，全力促动销提振终端需求

我国白酒行业继续保持挤压式增长，存量竞争态势加速演进，市场份额更加集中，品牌和价格竞争白热化，行业结构性分化趋势更加明显。公司加大对终端渠道和经销商的投入力度，以强销售提振终端消费需求。公司按照“稳中求进、以进促稳、提质增效、多作贡献”工作总基调，围绕渠道生态做好市场建设，坚定扶商、优商、强商；持续推进“三店一家”建设。通过强化品牌结构、优化区域布局，营销模式改革、品牌文化打造、渠道精耕等方式，市场秩序不断净化，市场基础进一步夯实。

公司举办和冠名参加各类活动，持续亮相博鳌亚洲论坛、APEC等平台，提高五粮液品牌力，持续通过品鉴会、五粮液文化之旅、歌友会等活动，以及小红书、抖音等线上平台进行消费者培育，全力促动销。公司产品已构建“1+3”产品体系，公司将不断优化产品结构；近期焕新上市五粮液45度、68度两款产品，使代际系列产品实现了39°、45°、52°、68°四个度数、五款产品的全覆盖，后续还将持续顺应消费趋势变化，推出更多高品质、差异化产品。更加贴近市场多元化、个性化需求。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司24/25/26年分别实现营收891/968/1059亿元，同比增速7.0%/8.6%/9.4%，净利润分别为321/347/384亿元，对应EPS为8.26/8.95/9.90元。当前股价对应PE分别为18.7/17.3/15.6倍，公司当前PE18倍，维持公司“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**消费信心下滑，商务消费低迷高端白酒增速放缓，公司千元价格带竞争加剧企业经营成本费用增加，财税政策改革，食品安全风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	73,969	83,272	89,101	96,764	105,852
增长率(%)	11.7	12.6	7.0	8.6	9.4
净利润(百万元)	26,691	30,211	32,074	34,748	38,424
增长率(%)	14.2	13.2	6.2	8.3	10.6
毛利率(%)	75.4	75.8	76.8	76.5	76.4
净利率(%)	36.1	36.3	36.0	35.9	36.3
ROE(%)	24.0	23.8	22.7	21.5	20.7
EPS(摊薄/元)	6.88	7.78	8.26	8.95	9.90
P/E(倍)	22.5	19.9	18.7	17.3	15.6
P/B(倍)	5.3	4.6	4.2	3.7	3.2

强烈推荐（维持评级）

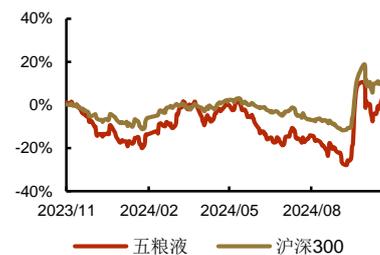
陈文倩（分析师）

chenwenqian@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280515080002

市场数据	时间 2024/11/13
收盘价(元):	153.94
一年最低/最高(元):	106.33/178.76
总股本(亿股):	38.82
总市值(亿元):	5975.35
流通股本(亿股):	38.82
流通市值(亿元):	5975.22
近3月换手率:	47.41%

股价一年走势



相关报告

《量价均衡策略奏效，需求侧将迎新常态》2020-08-30

《普五批价提升目标积极，尖庄等系列酒短板将逐步补齐》2020-05-31

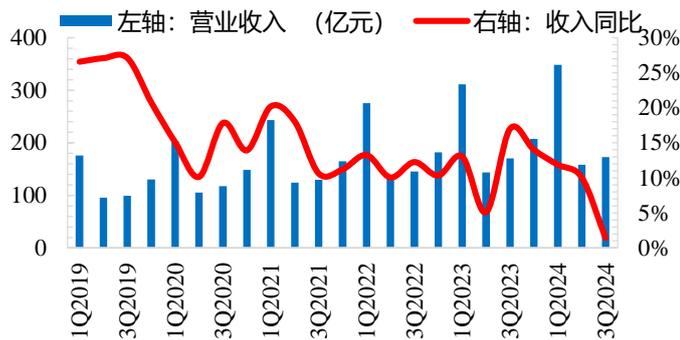
《机制改革内化为长期竞争优势，季报业绩略超市场预期》2020-04-28

《单季业绩略超预期，机制建设日臻完善》2019-10-31

《业绩维持高增，看好批价破千后的量价空间》2019-09-01

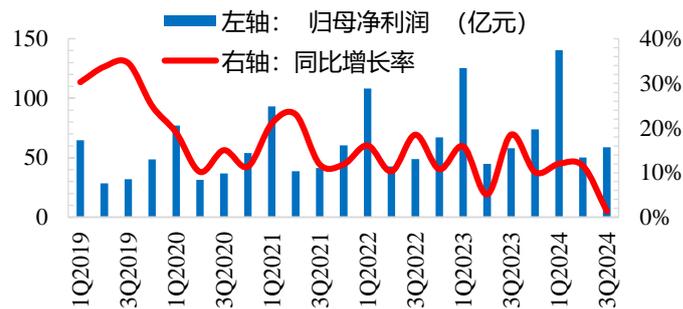


图1： 2019Q1-2024Q3 单季营业收入（亿元），24 年营收单边下滑至个位数



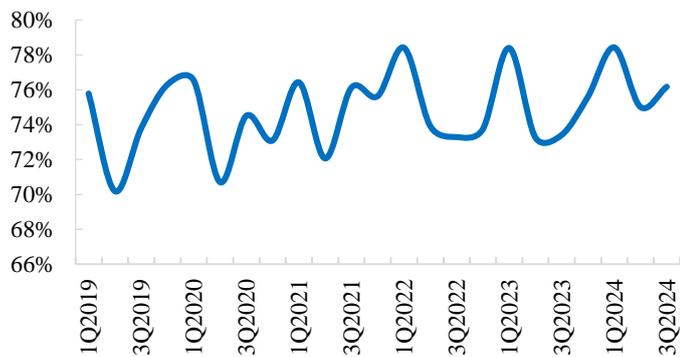
资料来源：wind，诚通证券研究所

图2： 2019Q1-2024Q3 单季归母净利润（亿元）24 净利润增速下滑至个位数，下滑明显



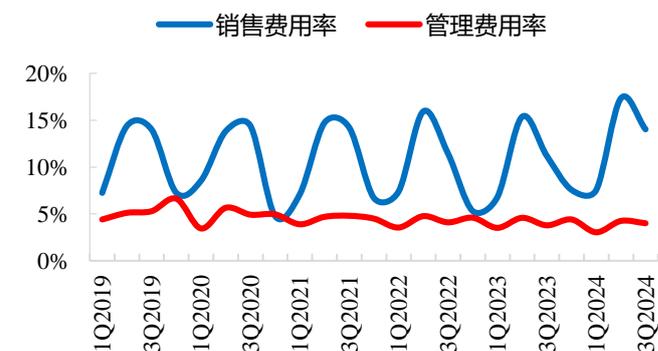
资料来源：wind，诚通证券研究所

图3： 2019Q1-2024Q3 单季毛利率稳健提升



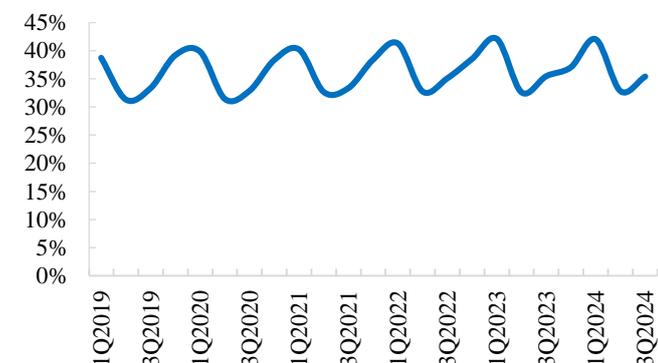
资料来源：wind，诚通证券研究所

图4： 2019Q1-2024Q3 单季销售费率增加，管理费率呈收缩态势



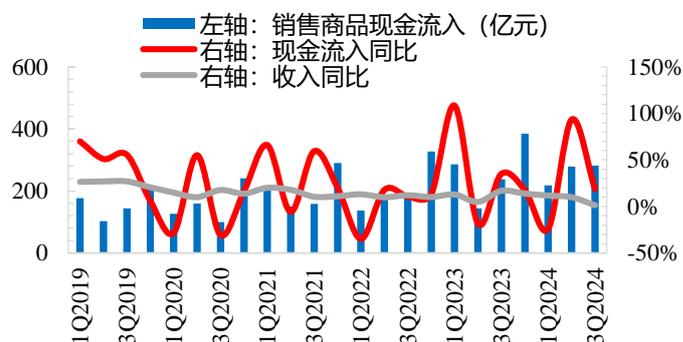
资料来源：wind，诚通证券研究所

图5： 2019Q1-2024Q3 单季净利率保持稳健



资料来源：wind，诚通证券研究所

图6： 2019Q1-2024Q3 单季销售商品现金流入稳定



资料来源：wind，诚通证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	137566	147182	157884	186539	205099	营业收入	73969	83272	89101	96764	105852
现金	92358	115456	126758	151412	170152	营业成本	18178	20157	20680	22739	25022
应收票据及应收账款合计	156	43	0	0	0	营业税金及附加	10749	12532	13177	14311	15747
其他应收款	31	40	36	46	44	营业费用	6844	7796	9944	10644	11122
预付账款	136	169	157	198	191	管理费用	3068	3319	3297	3817	4104
存货	15981	17388	16847	20797	20626	研发费用	236	322	356	356	408
其他流动资产	28904	14086	14086	14086	14086	财务费用	-2026	-2473	-2650	-3108	-3626
非流动资产	15149	18251	18831	19556	20460	资产减值损失	-26	-4	0	0	0
长期投资	1986	2020	2137	2248	2355	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	5313	5190	6464	7571	8534	其他收益	187	331	244	254	276
无形资产	519	2057	2250	2486	2771	投资净收益	93	58	83	78	73
其他非流动资产	7331	8984	7980	7251	6801	营业利润	37174	42004	44624	48337	53426
资产总计	152715	165433	176715	206095	225558	营业外收入	39	45	45	43	45
流动负债	35759	32683	28524	36407	31591	营业外支出	110	136	133	127	132
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	37104	41913	44536	48254	53339
应付票据及应付账款合计	8135	9597	5947	12308	7876	所得税	9133	10392	10969	11909	13175
其他流动负债	27624	23087	22577	24099	23715	净利润	27971	31521	33568	36345	40164
非流动负债	271	400	400	400	400	少数股东损益	1280	1310	1493	1597	1740
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	26691	30211	32074	34748	38424
其他非流动负债	271	400	400	400	400	EBITDA	34910	39039	41529	44851	49352
负债合计	36031	33084	28925	36807	31992	EPS(元)	6.88	7.78	8.26	8.95	9.90
少数股东权益	2659	2791	4284	5881	7621						
股本	3882	3882	3882	3882	3882	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2683	2683	2683	2683	2683	成长能力					
留存收益	107461	122994	133064	143968	156017	营业收入(%)	11.7	12.6	7.0	8.6	9.4
归属母公司股东权益	114025	129558	143506	163407	185945	营业利润(%)	14.2	13.0	6.2	8.3	10.5
负债和股东权益	152715	165433	176715	206095	225558	归属于母公司净利润(%)	14.2	13.2	6.2	8.3	10.6
						获利能力					
						毛利率(%)	75.4	75.8	76.8	76.5	76.4
						净利率(%)	36.1	36.3	36.0	35.9	36.3
						ROE(%)	24.0	23.8	22.7	21.5	20.7
						ROIC(%)	136.4	251.2	219.8	362.4	284.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.6	20.0	16.4	17.9	14.2
						净负债比率(%)	-78.6	-86.9	-85.5	-89.2	-87.7
						流动比率	3.8	4.5	5.5	5.1	6.5
						速动比率	2.6	3.5	4.4	4.2	5.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	6.1	840.1	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	2.5	2.3	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	6.88	7.78	8.26	8.95	9.90
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.87	10.35	7.19	9.74	8.42
						每股净资产(最新摊薄)	29.38	33.38	36.97	42.10	47.90
						估值比率					
						P/E	22.5	19.9	18.7	17.3	15.6
						P/B	5.3	4.6	4.2	3.7	3.2
						EV/EBITDA	14.7	12.5	11.5	10.2	8.9

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	24431	41742	27916	37809	32665
净利润	27971	31521	33568	36345	40164
折旧摊销	577	590	626	769	837
财务费用	-2026	-2473	-2650	-3108	-3626
投资损失	-93	-58	-83	-78	-73
营运资金变动	-4119	9402	-3545	3882	-4635
其他经营现金流	2122	2760	-1	-2	-1
投资活动现金流	-1716	-2932	-1123	-1416	-1666
资本支出	1781	2957	464	614	797
长期投资	-6	0	-116	-112	-107
其他投资现金流	58	25	-775	-913	-976
筹资活动现金流	-13105	-16300	-15492	-11739	-12259
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-13105	-16300	-15492	-11739	-12259
现金净增加额	9609	22511	11301	24654	18740

资料来源：公司公告，wind，诚通证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及诚通证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

诚通证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。诚通证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。

诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

北京：北京市朝阳区东三环北路27号嘉铭中心12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>