

公司研究 | 点评报告 | 五粮液（000858.SZ）

五粮液 2024 年三季报点评：收入合理降速，分红率强支撑

报告要点

公司 2024Q1-3 营业总收入 679.16 亿元(同比+8.6%),归母净利润 249.31 亿元(同比+9.19%),扣非净利润 248.33 亿元(同比+9.19%)。公司 2024Q3 营业总收入 172.68 亿元(同比+1.39%),归母净利润 58.74 亿元(同比+1.34%),扣非净利润 58.94 亿元(同比+1.61%)。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

SAC: S0490522090002
SFC: BVF934



伍爽

五粮液 (000858.SZ)

五粮液 2024 年三季报点评：收入合理降速，分红率强支撑

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024Q1-3 营业总收入 679.16 亿元(同比+8.6%)，归母净利润 249.31 亿元(同比+9.19%)，扣非净利润 248.33 亿元(同比+9.19%)。公司 2024Q3 营业总收入 172.68 亿元(同比+1.39%)，归母净利润 58.74 亿元(同比+1.34%)，扣非净利润 58.94 亿元(同比+1.61%)。

事件评论

- **单三季度收入降速，合同负债绝对值处近两年单季度相对高位。**公司 2024Q1-3 营业总收入 679.16 亿元(同比+8.6%)，其中公司 2024Q3 营业总收入 172.68 亿元(同比+1.39%)，单三季度收入同比增速环比降速。公司 2024 年 Q1-Q3 营业总收入+△合同负债为 681.23 亿元(同比+25.91%)，其中 2024Q3 营业总收入+△合同负债为 161.82 亿元(同比-6.62%)，但 2024Q3 合同负债绝对值仍为 70.72 亿元(同比+79.%)，处近两年来单季度较高水位。
- **单三季度利润增速与收入增速基本接近。**2024Q3 毛利率增、销售费用率增，毛销差小幅下降，销售费用率增长预计来自于 1618 红包活动及品牌宣传投入等。具体看，公司 2024Q3 归母净利率同比下滑 0.02pct 至 34.02%，其中毛利率同比+2.77pct 至 76.17%，期间费用率同比+2.29pct 至 14.41%，其中细项变动：销售费用率同比+2.83pct、管理费用率同比+0.22pct、研发费用率同比+0.1pct、财务费用率同比-0.86pct、营业税金及附加率同比-0.03pct。
- 公司承诺 2024-2026 年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)；另外公司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，留出特殊分红窗口。从报表来看，截至 24Q3 公司账上货币资金 1251.12 亿元，有充足分红能力，本次分红比例的提升，反映公司对资本市场的关注。
- 2024 年以来公司内部管理改善、积极提升市场占有率，核心单品市场秩序相对良性。当前五粮液 PE-TTM 水平处于 5 年历史低位，性价比较高。预计公司 2024/2025 年 EPS 为 8.56/9.07 元，对应当前股价 PE 为 18/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业需求不及预期；
- 2、市场价格波动加大等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	153.49
总股本(万股)	388,161
流通A股/B股(万股)	388,153/0
每股净资产(元)	35.13
近12月最高/最低价(元)	178.76/106.33

注：股价为 2024 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《五粮液 2024 年中报点评：收入利润稳健增长，现金流表现亮眼》2024-09-10
- 《五粮液 2023 年报及 2024 年一季报点评：23 年顺利收官，24 年步伐稳健》2024-05-19
- 《五粮液更新报告：2024 再出发，勇攀新高峰》2024-04-14



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业需求不及预期：白酒行业需求与宏观经济相关度较高，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，公司产品价格带跨度较大，宏观经济的波动可能对大众消费需求及商务宴席消费需求造成一定影响。
- 2、市场价格波动加大：目前行业处于供需紧平衡阶段，供给端的持续扩张或需求端恢复不及预期，均有可能导致行业的价格波动。在目前价格水平下，渠道利润处于较为合理水平，价格的大幅波动可能会对渠道积极性造成损害。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	83272	91700	97424	102766	货币资金	115456	135319	160071	181831
营业成本	20157	22252	23972	25621	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	63115	69448	73452	77146	应收账款	43	53	53	56
%营业收入	76%	76%	75%	75%	存货	17388	19303	20803	22209
营业税金及附加	12532	13800	14662	15465	预付账款	169	193	201	218
%营业收入	15%	15%	15%	15%	其他流动资产	14126	19684	17109	17780
销售费用	7796	8712	9353	9968	流动资产合计	147182	174553	198237	222094
%营业收入	9%	10%	10%	10%	长期股权投资	2020	2020	2020	2020
管理费用	3319	3485	3410	3494	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	3%	固定资产合计	5190	5972	6275	6667
研发费用	322	275	292	308	无形资产	2057	2906	3837	4842
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	2	2	2	2
财务费用	-2473	-2751	-2923	-3083	递延所得税资产	2243	2243	2243	2243
%营业收入	-3%	-3%	-3%	-3%	其他非流动资产	6739	8481	10157	11883
加: 资产减值损失	-4	0	0	0	资产总计	165433	196176	222770	249751
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	8864	9078	9996	10704
投资收益	58	160	160	160	预收账款	18	19	20	21
营业利润	42004	46248	48978	51312	应付职工薪酬	3872	4273	4578	4907
%营业收入	50%	50%	50%	50%	应交税费	6268	6841	7242	7665
营业外收支	-91	-110	-105	-116	其他流动负债	13661	19153	19710	20689
利润总额	41913	46138	48873	51197	流动负债合计	32683	39363	41548	43986
%营业收入	50%	50%	50%	50%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	10392	11534	12218	12799	应付债券	0	0	0	0
净利润	31521	34603	36655	38397	递延所得税负债	32	32	32	32
归属于母公司所有者的净利润	30211	33219	35188	36862	其他非流动负债	369	369	369	369
少数股东损益	1310	1384	1466	1536	负债合计	33084	39764	41948	44386
EPS (元)	7.78	8.56	9.07	9.50	归属于母公司所有者权益	129558	152237	175181	198187
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2791	4175	5641	7177
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	132349	156413	180822	205365
经营活动现金流净额	41742	35398	40750	39733	负债及股东权益	165433	196176	222770	249751
取得投资收益收回现金	24	160	160	160	基本指标				
长期股权投资	-34	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1415	-3304	-2131	-2436	每股收益	7.78	8.56	9.07	9.50
其他	-1506	-1852	-1781	-1842	每股经营现金流	10.75	9.12	10.50	10.24
投资活动现金流净额	-2932	-4995	-3753	-4118	市盈率	18.03	17.94	16.93	16.16
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.20	3.91	3.40	3.01
股权融资	23	0	0	0	EV/EBITDA	10.70	10.27	9.35	8.46
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	18.3%	16.9%	15.8%	14.8%
筹资成本	-15894	-10540	-12245	-13855	净资产收益率	23.3%	21.8%	20.1%	18.6%
其他	-429	0	0	0	净利率	36.3%	36.2%	36.1%	35.9%
筹资活动现金流净额	-16300	-10540	-12245	-13855	资产负债率	20.0%	20.3%	18.8%	17.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	22511	19862	24753	21760	总资产周转率	0.50	0.47	0.44	0.41

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。