

2024年12月19日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营销执行提升年，稳定压倒一切

—五粮液（000858.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年12月18日，五粮液在四川宜宾召开1218大会。

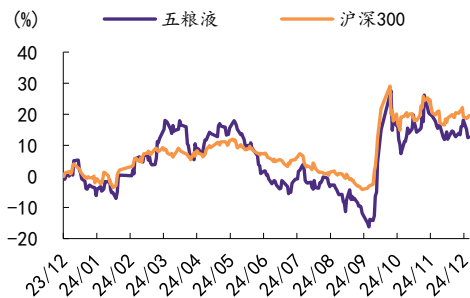
投资要点

基本数据

2024-12-18

当前股价（元）	145.2
总市值（亿元）	5636
总股本（百万股）	3882
流通股本（百万股）	3882
52周价格范围（元）	107.69-164.05
日均成交额（百万元）	2939.36

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《五粮液（000858）：浓香龙头迎复兴，酒业大王向前看》2024-12-06
- 《五粮液（000858）：发布中期利润方案，提高股东长期回报》2024-11-29
- 《五粮液（000858）：业绩符合预期，分红方案提振信心》2024-10-31

2024年营销执行年，五大攻坚战役

2024年是营销执行年，五大攻坚战役：1) 打好形象提升攻坚战，品牌价值得到进一步提升；2) 打好份额提升攻坚战，战略发布经典五粮液系列，加快建设陈年五粮液市场；系列酒持续大单品打造，完善次高端产品矩阵；3) 打好市场拓展攻坚战，渠道布局在优化（新增138家专卖店、5家体验店、490家和美集合店、715家升级专卖店、16000家进货终端），营销服务再提升。4) 打好提质增效攻坚战，品质支撑得到进一步增强。5) 打好盈利提升攻坚战，厂商关系得到进一步深化，稳控主品价格。

2025年营销执行提升年，聚焦五大方面

2025年是营销执行提升年，聚焦五个方面：1) 聚焦品质守正创新，全力以赴提升产品力：持续提升名酒产量，强化技术创新和酒体创新，提升产品稀缺性和价值感。2) 聚焦品牌的精准打造，全力以赴提升品牌力：做精品牌文化，讲好品牌故事，扩大品牌声量。3) 聚焦市场深耕细作，全力以赴提升渠道力：巩固传统渠道（聚焦弱势市场，巩固优势市场，拓展对垒市场，打造高地市场，强化三店一家建设，新增120家以上专卖店），拓展新兴渠道（规范电商渠道合作模式，持续扩大新零售自营渠道市场份额，提升产品研发速度和销售占比，试点即时零售新模式），完善国际渠道（优化渠道结构，做强海外华人消费市场基本盘）。4) 聚焦市场快速反应，全力以赴提升服务力：做好消费者培育（高端意见领袖培育、年轻消费群体培育），做好数字化转型，做好市场服务。5) 聚集管理提质增效，全力以赴提升执行力。

盈利预测

预计公司2024-2026年EPS分别为8.49/8.99/9.98元，当前股价对应PE分别为17/16/15倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、旺季增长不及预期、批价上行不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (百万元)	83,272	89,707	94,205	103,724
增长率 (%)	12.6%	7.7%	5.0%	10.1%
归母净利润 (百万元)	30,211	32,963	34,912	38,720
增长率 (%)	13.2%	9.1%	5.9%	10.9%
摊薄每股收益 (元)	7.78	8.49	8.99	9.98
ROE (%)	22.8%	21.7%	20.3%	19.9%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	115,456	134,177	155,286	178,137
应收款	82	123	181	256
存货	17,388	17,235	17,210	17,889
其他流动资产	14,256	15,250	15,073	15,559
流动资产合计	147,182	166,786	187,749	211,840
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	5,188	8,215	9,016	8,955
在建工程	5,621	2,248	899	360
无形资产	2,057	1,954	1,851	1,753
长期股权投资	2,020	2,070	2,110	2,140
其他非流动资产	3,364	3,364	3,364	3,364
非流动资产合计	18,251	17,852	17,241	16,573
资产总计	165,433	184,638	204,991	228,413
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	9,597	9,575	9,617	10,062
其他流动负债	16,222	16,222	16,222	16,222
流动负债合计	32,683	32,679	32,550	33,105
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	400	400	400	400
非流动负债合计	400	400	400	400
负债合计	33,084	33,079	32,950	33,505
所有者权益				
股本	3,882	3,882	3,882	3,882
股东权益	132,349	151,558	172,040	194,908
负债和所有者权益	165,433	184,638	204,991	228,413

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	31521	34372	36367	40291
少数股东权益	1310	1409	1455	1571
折旧摊销	515	449	645	694
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	8396	-887	16	-685
经营活动现金净流量	41742	35343	38483	41872
投资活动现金净流量	-2932	296	508	571
筹资活动现金净流量	-20089	-15163	-15885	-17424
现金流量净额	18,721	20,476	23,106	25,019

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83,272	89,707	94,205	103,724
营业成本	20,157	21,224	22,820	24,835
营业税金及附加	12,532	13,725	14,131	15,974
销售费用	7,796	8,971	9,326	10,165
管理费用	3,319	3,678	3,768	4,045
财务费用	-2,473	-3,757	-4,348	-4,988
研发费用	322	347	364	401
费用合计	8,964	9,238	9,111	9,623
资产减值损失	-4	-3	-2	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	58	45	40	30
营业利润	42,004	45,712	48,282	53,401
加:营业外收入	45	35	30	25
减:营业外支出	136	100	80	60
利润总额	41,913	45,647	48,232	53,366
所得税费用	10,392	11,275	11,865	13,075
净利润	31,521	34,372	36,367	40,291
少数股东损益	1,310	1,409	1,455	1,571
归母净利润	30,211	32,963	34,912	38,720

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	12.6%	7.7%	5.0%	10.1%
归母净利润增长率	13.2%	9.1%	5.9%	10.9%
盈利能力				
毛利率	75.8%	76.3%	75.8%	76.1%
四项费用/营收	10.8%	10.3%	9.7%	9.3%
净利率	37.9%	38.3%	38.6%	38.8%
ROE	22.8%	21.7%	20.3%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	17.9%	16.1%	14.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1012.2	730.0	521.4	405.6
存货周转率	1.2	2.0	2.1	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	7.78	8.49	8.99	9.98
P/E	18.7	17.1	16.1	14.6
P/S	6.8	6.3	6.0	5.4
P/B	4.4	3.8	3.4	3.0

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。