

2025 年定调，提升品牌价值与市场份额

核心观点

2024 年“营销执行年”五粮液收获颇丰，顺利推进“五大攻坚战”，普五“三高一低”，1618、39 度五粮液稳定增长，五粮浓香系列动销较好，直营渠道建设不断深入，2024 年五粮液将高质量收官。针对 2025 年营销思路，公司提出“营销执行提升年”，通过“三强化”实现“双提升”，产品销售遵循量价平衡与和秩序管控，全面推进“一地一策、一商一策”，重点打造高地市场、重点市场，加快布局弱势市场、空白市场。

事件

12 月 18 日，五粮液在宜宾举办了“聚合力 应变局 共和美”为主题的 12·18 共商共建共享大会

简评

2024 年打好“五大攻坚战”，市场表现稳健

2024 年是公司“营销执行年”，在白酒行业进入深度调整期之际，五粮液顺利推进“五大攻坚战”的营销举措，千元价位产品销售呈现“三高一低”的特点，进一步展现了在行业面临供需矛盾和消费环境走弱之时，五粮液有相对优势。一是形象提升攻坚战，公司挖掘品牌历史文化价值，积极参与博鳌、APEC、金博会等优质平台，开展“玫瑰婚典”、“年味浓起来”等品牌活动，实现品牌价值提升。二是，份额攻坚战，持续优化产品结构，八代五粮液坚持有价才有市，价盘稳定，1618、39 度五粮液实现稳定增长，推出 45 度、68 度五粮液满足消费者不同需求，战略发布经典五粮液系列，加快陈年五粮液市场建设拓展价值空间；五粮浓香酒聚焦打造大单品，主销产品开瓶扫码同比超过四成、宴席同比超过五成，并积极布局次高端价位；三是市场拓展攻坚战，丰富消费者沉浸式体验活动，新增 138 家专卖店、5 家文化体验店、490 家集合店，升级建设第五代专卖店 715 家，新增进货终端 16000 家，同比增长 18.2%。四是提质增效攻坚战，10 万吨生态酿酒项目（一期）投窖，二期稳步推进，在国际核心期刊 Matter 发布关于酒类黄金酒度的论文。五是，盈利提升攻坚战，厂商关系得到进一步优化，包括稳定主产品价格、优化产品组合、加强政策激励。

五粮液 (000858.SZ)

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

张立

zhanglidcq@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100002

夏克扎提·努力木

xiakezhatinulimu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070010

发布日期：2024 年 12 月 20 日

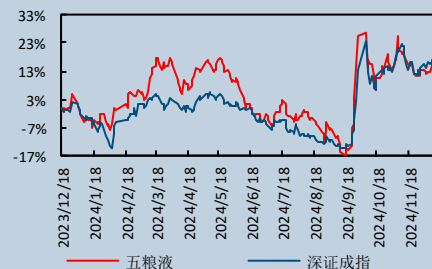
当前股价：144.59 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.43/-6.10	32.41/7.18	8.15/-6.94
12 月最高/最低价（元）		164.05/107.69
总股本（万股）		388,160.80
流通 A 股（万股）		388,152.59
总市值（亿元）		5,612.42
流通市值（亿元）		5,612.30
近 3 月日均成交量（万）		3316.64
主要股东		
宜宾发展控股集团有限公司		34.43%

股价表现



2025 年定调“营销执行提升年”，提升品牌价值与市场份额

针对 2025 年营销工作思路，公司提出“一核心、三强化、双提升”，即一核心为营销执行提升年、强化产品动销、渠道优化与服务能力，提升品牌价值与市场份额，进一步聚焦“产品力”“品牌力”“渠道力”“执行力”“服务力”。产品方面，五粮液强调强化量价平衡和秩序管控，八代普五保证全国市场费用投入一致性，防止费用套现，加大在重点市场、薄弱市场的支持力度，优化过程激励兑付，强化合同约定区域和渠道经销权的严肃性；强化 39 度五粮液、五粮液 1618 与第八代五粮液的战术协同，打造经典五粮液样板市场。渠道方面，将全面实施“一地一策、一商一策”，重点打造高地市场、重点市场，加快布局弱势市场、空白市场；着力优化分层分类分级服务，着力优商、补商、扶商、强商，深入推进“三店一家”建设，新增五粮液专卖店 120 家以上。

浓香之王基本面优异，估值处于历史低位。

短期看，普五完成提价，优化传统渠道配额，积极引导价格上行；1618、低度五粮液支持力度加强，随着消费者认可度提升，有望成为全年业绩重要增长极。增加部分文化定制酒配额支持，推动营销组织改革提效将能够有力完成经营目标。五粮浓香产品梳理效果逐渐显现，在大众价位动销持续向好背景下有望实现较好增长。渠道层面，将推进“一地一策、一商一策”策略，高地市场、重点市场、弱势市场、空白市场将分层分类分级管理，持续推进“三店一家”建设，优化过程激励兑付与市场秩序管控，渠道力有望进一步提升；长期看，公司品牌力不断提升，消费者忠诚度充分，通过渠道组织及经销商利润优化可激发更大的市场动能，成长空间可期。

盈利预测：预计公司 2024~2026 年收入分别为 918.96、979.41、1078.24 亿元，同比增长 10.36%、6.58%、10.09%；净利润分别为 332.79、359.92、402.08 亿元，同比增长 10.16%、8.15%、11.71%；对应 EPS 分别为 8.57、9.27、10.36 元。2024 年 12 月 18 日股价，2024~2026 年动态 PE 分别为 16.86、15.59、13.96 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

居民消费需求复苏不及预期，近 2 年受宏观环境等因素影响经济增长有所降速，国民收入增长亦受到影响，未来中短期居民收入增速恢复节奏和消费力的提升节奏可能不及预期；经济复苏不及预期，经济复苏年，但企业的现金流的改善节奏可能慢于预期，公司产品在商务用酒消费场景的需求复苏节奏可能不及预期；食品安全风险，近年来食品安全问题始终是消费者的关注热点，产业链企业虽然不断提升生产质量管控水平，但由于产业链较长，涉及环节及企业较多，仍然存在食品质量安全方面的风险。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	73,968.64	83,272.07	91,896.09	97,940.98	107,824.30
YoY(%)	11.72	12.58	10.36	6.58	10.09
净利润(百万元)	26,690.66	30,210.59	33,278.97	35,992.37	40,207.78
YoY(%)	14.17	13.19	10.16	8.15	11.71
毛利率(%)	75.42	75.79	76.11	76.08	76.41
净利率(%)	36.08	36.28	36.21	36.75	37.29
ROE(%)	23.41	23.32	23.29	22.89	23.19
EPS(摊薄/元)	6.88	7.78	8.57	9.27	10.36
P/E(倍)	21.03	18.58	16.86	15.59	13.96
P/B(倍)	4.92	4.33	3.93	3.57	3.24

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

张立

同济大学工学学士、金融硕士，2021 年 9 月加入中信建投证券，具有 4 年证券从业经验，2020 年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一名核心团队成员，2020 年 wind 金牌分析师食品饮料行业第二名核心团队成员，曾任职于东北证券；专注于白酒行业研究，产业资源丰富，对产业发展规律有深刻理解。

夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk