

五粮液(000858.SZ)

业绩平稳增长，合同负债亮眼

推荐（维持）

股价:129.05元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.wuliangye.com.cn
大股东/持股	宜宾发展控股集团有限公司/34.43%
实际控制人	宜宾市政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	3,882
流通A股(百万股)	3,881
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	5,009
流通A股市值(亿元)	5,009
每股净资产(元)	38.17
资产负债率(%)	23.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】五粮液（000858.SZ）*季报点评*控速健康发展，加大股东回馈*推荐20241030

【平安证券】五粮液（000858.SZ）*半年报点评*业绩稳健增长，合同负债亮眼*推荐20240829

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

五粮液发布2024年年报和2025年1季报，2024年实现营收892亿元，同比+7.1%，归母净利319亿元，同比+5.4%；其中4Q24实现营收213亿元，同比+2.5%，归母净利69亿元，同比-6.2%。2024年公司拟分红223亿元（包含中期分红），占当期归母净利的70%。1Q25公司实现营收369亿元，同比+6.1%，归母净利149亿元，同比+5.8%。

平安观点:

- 基地市场表现稳健，直销渠道较快增长。分产品看，2024年五粮液产品实现营收679亿元，同比+8%，量价分别+7%/+1%；系列酒实现营收153亿元，同比+12%，量价分别+0.1%/+12%。分渠道看，经销/直销渠道分别实现营收487/344亿元，同比分别+6%/+13%，直销渠道较快增长我们认为系专卖店销量提升所致，截至2024年末，五粮液专卖店数量1786家，同比+124家。分市场看，2024年东部/南部/北部片区分别实现营收313/393/125亿元，同比分别+10%/+13%/-4%，基地市场表现更优。
- 1Q25费用率优化，合同负债亮眼。2024年公司毛利率77.1%，同比+1.3pct，得益于酒类产品结构提升、低毛利率的非酒业务收缩。1Q25公司毛利率77.7%，同比-0.7pct。2024年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为12.0%/4.0%/0.5%/-3.2%，同比分别+2.6/+0.001/+0.1/-0.2pct，销售费用率提升系促销费、品宣费增长所致。1Q25公司销售/管理/研发/财务费用率分别为6.5%/2.8%/0.3%/-1.8%，同比分别-1.0/-0.2+0.04/+0.3pct，费用持续优化。截至1Q25公司合同负债102亿元，同比+51亿元。
- 加大股东回馈，维持“推荐”。2024年公司现金分红比例70%，同比+10pct，持续回馈股东。公司2025年目标营业总收入与宏观经济指标保持一致，我们调整公司2025-26年归母净利预测至337/365亿元（原值：

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	83,272	89,175	94,347	101,989	110,098
YOY(%)	12.6	7.1	5.8	8.1	8.0
净利润(百万元)	30,211	31,853	33,747	36,517	39,530
YOY(%)	13.2	5.4	5.9	8.2	8.3
毛利率(%)	75.8	77.1	77.5	77.5	77.5
净利率(%)	36.3	35.7	35.8	35.8	35.9
ROE(%)	23.3	23.9	22.4	21.6	20.9
EPS(摊薄/元)	7.78	8.21	8.69	9.41	10.18
P/E(倍)	16.6	15.7	14.8	13.7	12.7
P/B(倍)	3.9	3.8	3.3	3.0	2.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

348/367亿元)，并预计2027年归母净利395亿元。展望未来，公司增长抓手明确，普五减量后价盘平稳，1618/低度贡献收入增量。依然维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2) 市场竞争加剧风险。白酒市场总体呈现挤压态势发展，随着市场集中度持续提升，行业将逐步进入加速竞争阶段，白酒企业间的竞争将愈加激烈。3) 政策风险。白酒行业需求、税率受政策影响较大，如相关政策出现变动，可能会对企业营收、利润有较大影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	165783	179175	204961	232723
现金	127399	135560	157813	181827
应收票据及应收账款	19614	24609	26602	28717
其他应收款	47	45	48	52
预付账款	145	173	187	202
存货	18234	18668	20180	21784
其他流动资产	344	121	131	142
非流动资产	22469	20614	18610	16527
长期投资	2082	2157	2232	2307
固定资产	8061	7613	7013	6262
无形资产	2671	2226	1781	1337
其他非流动资产	9655	8618	7584	6621
资产总计	188252	199789	223571	249250
流动负债	51027	43880	47434	51206
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9493	9838	10635	11480
其他流动负债	41533	34042	36800	39725
非流动负债	831	734	640	549
长期借款	394	297	203	112
其他非流动负债	437	437	437	437
负债合计	51857	44614	48074	51754
少数股东权益	3110	4610	6234	7991
股本	3882	3882	3882	3882
资本公积	2683	2683	2684	2686
留存收益	126721	144000	162697	182938
归属母公司股东权益	133285	150565	169263	189505
负债和股东权益	188252	199789	223571	249250

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33940	22828	38040	40921
净利润	33193	35248	38140	41288
折旧摊销	783	1930	2082	2164
财务费用	-2834	-1965	-2195	-2544
投资损失	-75	-75	-75	-75
营运资金变动	541	-12377	21	23
其他经营现金流	2331	67	66	66
投资活动现金流	-2642	-67	-68	-70
资本支出	2514	0	3	6
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-5156	-67	-71	-76
筹资活动现金流	-19622	-14599	-15719	-16837
短期借款	0	0	0	0
长期借款	278	-97	-94	-91
其他筹资现金流	-19901	-14503	-15624	-16746
现金净增加额	11676	8161	22253	24014

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89175	94347	101989	110098
营业成本	20461	21271	22994	24822
税金及附加	13041	13902	15028	16223
营业费用	10692	10369	11209	12100
管理费用	3555	3761	4066	4389
研发费用	405	429	463	500
财务费用	-2834	-1965	-2195	-2544
资产减值损失	2	-12	-13	-14
信用减值损失	-1	-1	-1	-2
其他收益	274	264	264	264
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	75	75	75	75
资产处置收益	-3	0	0	0
营业利润	44200	46907	50751	54933
营业外收入	40	41	41	41
营业外支出	77	108	108	108
利润总额	44163	46841	50684	54867
所得税	10970	11593	12544	13579
净利润	33193	35248	38140	41288
少数股东损益	1340	1500	1624	1758
归属母公司净利润	31853	33747	36517	39530
EBITDA	42113	46806	50571	54487
EPS（元）	8.21	8.69	9.41	10.18

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	7.1	5.8	8.1	8.0
营业利润(%)	5.2	6.1	8.2	8.2
归属于母公司净利润(%)	5.4	5.9	8.2	8.3
获利能力				
毛利率(%)	77.1	77.5	77.5	77.5
净利率(%)	35.7	35.8	35.8	35.9
ROE(%)	23.9	22.4	21.6	20.9
ROIC(%)	122.8	184.8	124.6	140.4
偿债能力				
资产负债率(%)	27.5	22.3	21.5	20.8
净负债比率(%)	-93.1	-87.2	-89.8	-92.0
流动比率	3.2	4.1	4.3	4.5
速动比率	2.9	3.7	3.9	4.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	4.5	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	2.25	2.34	2.34	2.34
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	8.21	8.69	9.41	10.18
每股经营现金流(最新摊薄)	8.74	5.88	9.80	10.54
每股净资产(最新摊薄)	34.34	38.79	43.61	48.82
估值比率				
P/E	15.7	14.8	13.7	12.7
P/B	3.8	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	10	8	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层