



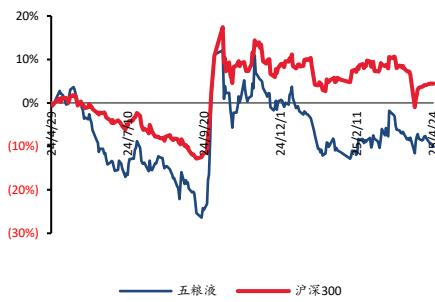
五粮液(000858)

目标价: 139.36

昨收盘: 129.05

五粮液: 2024 年高质量收官, 2025 年开年稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	38.82/38.81
总市值/流通(亿元)	5,009.22/5,009.02
12 个月内最高/最低价 (元)	178.76/106.33

相关研究报告

<<五粮液: 业绩符合预期, 加大分红提升股东回报>>--2024-11-01

<<五粮液: 业绩平稳符合预期, 合同负债和现金流表现优异>>--2024-08-30

<<一季度顺利实现开门红, 价值回归可期>>--2024-04-30

证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师: 林叙希

电话:

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件: 公司发布 2024 年报和 2025 一季报, 2024 年公司实现营业收入 891.75 亿元, 同比增长 7.09%; 实现归母净利润 318.53 亿元, 同比增长 5.44%。2025Q1 公司实现营业收入 369.40 亿元, 同比增长 6.05%; 归母净利润 148.60 亿元, 同比增长 5.80%。

五粮液品牌多轮驱动增长稳健, 系列酒吨价提升明显。分产品, 2024 年公司五粮液/其他酒分别实现营收 678.75/152.51 亿元, 同比 +8.1%/+11.8%, 其中五粮液销量/吨价分别同比 +7.1%/+0.9%, 毛利率同比 +0.4pct 至 87.0%, 普五全年执行控量挺价政策, 传统渠道减量 20%, 通过年初提高出厂价至 1019 元/瓶以及其它渠道增量弥补收入缺口, 全年批价基本保持稳定。预计 1618、39 度五粮液贡献较大增量, 全年焕新上市 45 度、68 度五粮液, 战略发布经典五粮液 10、20、30、50 产品系列, 持续丰富五粮液产品矩阵, 减少普五减量压力。其中其他酒销量/吨价分别同比 +0.1%/+11.7%, 毛利率同比提升 +0.6pct 至 60.8%, 吨价提升明显主因集中聚焦四大单品, 减少低价位产品销售, 公司将加快布局 1218 次高端品牌, 打造次高端浓香白酒标杆产品。分区域, 2024 年公司东部/南部/北部分别实现营收 312.9/393.4/125.0 亿元, 同比 +9.7%/+12.6%/-4.0%, 公司将 27 个营销大区整合为北部、南部、东部三大片区, 建立“总部-区域中心-终端”的垂直管控体系, 提升市场应市能力。分渠道, 2024 年公司经销/直销分别实现收入 487.4/343.9 亿元, 同比 +6.0%/+12.9%。2024 年底经销商数量 3711 家, 同比净增 327 家, 其中五粮液/浓香酒经销商分别 2652/1059 家, 同比净增 82/245 家。

2024 年分红率创新高, 2025 年营收目标与宏观经济指标一致。

2024/2025Q1 公司毛利率为 77.05%/77.74%, 同比 +1.26%/-0.69pct, 2024 年毛利率上升主因五粮液主品牌稳定增长、系列酒产品结构上移。2024 年税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.62%/11.99%/3.99%/0.45%/-3.18%, 同比 -0.43%/+2.63%/-0.07%/-0.21pct, 销售费用率增加主因 1) 公司积极应对市场变化, 加大了渠道建设、团队建设、消费者培育投入力度; 2) 公司为了提升服务质量和配送效率, 加大仓储物流费的投入。2024 年/2025Q1 公司净利率为 35.72%/40.23%, 同比 -0.56%/-0.09pct。2025Q1 末合同负债达 101.66 亿元, 同比 +51.19 亿元, 环比 -15.2 亿元。公司 2024 年现金分红达 223 亿元, 分红率达 70%, 当前市值对应的股息率为 4.5%。2025 年主要发展目标是巩固和增强稳健发展态势, 推动品牌价值和市场份额双提升, 营业总收入与宏观经济指标保持一致。

投资建议: 预计 2025-2027 年收入增速分别为 6.0%/5.9%/5.3%, 归母净利润增速分别为 6.2%/6.6%/6.9%, EPS 分别为 8.71/9.29/9.94 元, 对应当前股价 PE 分别为 15x/14x/13x, 按照 2025 年 16X 给予目标价 139.36 元, 给予“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	89,175	94,535	100,077	105,403
营业收入增长率(%)	7.09%	6.01%	5.86%	5.32%
归母净利（百万元）	31,853	33,826	36,073	38,564
净利润增长率(%)	5.44%	6.19%	6.64%	6.90%
摊薄每股收益（元）	8.21	8.71	9.29	9.94
市盈率（PE）	17.07	14.81	13.89	12.99

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）						利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	115,456	127,399	121,922	135,946	144,957	营业收入	83,272	89,175	94,535	100,077	105,403
应收和预付款项	212	193	4,087	5,641	7,834	营业成本	20,157	20,461	21,662	22,928	23,796
存货	17,388	18,234	18,836	19,863	20,645	营业税金及附加	12,532	13,041	14,180	15,012	15,810
其他流动资产	14,126	19,958	24,172	20,928	23,289	销售费用	7,796	10,692	10,871	11,008	11,278
流动资产合计	147,182	165,783	169,017	182,379	196,724	管理费用	3,319	3,555	3,687	3,798	4,005
长期股权投资	2,020	2,082	2,137	2,186	2,239	财务费用	-2,473	-2,834	-2,803	-2,682	-2,991
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	2	-8	-5	-6
固定资产	5,190	7,265	7,063	6,879	6,678	投资收益	58	75	102	102	110
在建工程	5,623	5,795	7,248	8,809	10,273	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	2,057	2,671	3,352	4,272	4,986	营业利润	42,004	44,200	47,029	50,131	53,600
长期待摊费用	163	142	142	142	142	其他非经营损益	-91	-37	-55	-55	-55
其他非流动资产	150,379	170,298	172,907	186,139	200,397	利润总额	41,913	44,163	46,974	50,076	53,545
资产总计	165,433	188,252	192,849	208,426	224,715	所得税	10,392	10,970	11,593	12,370	13,210
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	31,521	33,193	35,381	37,707	40,335
应付和预收款项	9,614	9,502	9,837	10,456	10,685	少数股东损益	1,310	1,340	1,554	1,634	1,771
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	30,211	31,853	33,826	36,073	38,564
其他负债	23,469	42,355	31,532	32,231	34,950	预测指标					
负债合计	33,084	51,857	41,369	42,687	45,635	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
股本	3,882	3,882	3,882	3,882	3,882	毛利率	75.79%	77.05%	77.09%	77.09%	77.42%
资本公积	2,683	2,683	2,683	2,683	2,683	销售净利率	36.28%	35.72%	35.78%	36.05%	36.59%
留存收益	122,994	126,721	140,251	152,877	164,446	销售收入增长率	12.58%	7.09%	6.01%	5.86%	5.32%
归母公司股东权益	129,558	133,285	146,816	159,441	171,011	EBIT 增长率	12.54%	4.63%	6.96%	7.30%	6.67%
少数股东权益	2,791	3,110	4,664	6,298	8,069	净利润增长率	13.19%	5.44%	6.19%	6.64%	6.90%
股东权益合计	132,349	136,395	151,480	165,739	179,080	ROE	23.32%	23.90%	23.04%	22.62%	22.55%
负债和股东权益	165,433	188,252	192,849	208,426	224,715	ROA	18.26%	16.92%	17.54%	17.31%	17.16%
现金流量表（百万）						ROIC	22.41%	22.62%	21.85%	21.43%	21.17%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS(X)	7.78	8.21	8.71	9.29	9.94
经营性现金流	41,742	33,940	16,610	39,734	38,065	PE(X)	18.03	17.07	14.81	13.89	12.99
投资性现金流	-2,932	-2,642	-1,786	-2,263	-2,060	PB(X)	4.20	4.08	3.41	3.14	2.93
融资性现金流	-16,300	-19,622	-20,301	-23,448	-26,995	PS(X)	6.54	6.10	5.30	5.01	4.75
现金增加额	22,511	11,676	-5,476	14,024	9,011	EV/EBITDA(X)	10.61	9.81	8.57	7.70	7.03

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。