

2024年11月01日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目標價(元)

162

公司基本資訊

產業別	食品饮料		
A 股价(2024/10/31)	146.83		
深证成指(2024/10/31)	10591.22		
股價 12 個月高/低	178.76/106.33		
總發行股數(百萬)	3881.61		
A 股數(百萬)	3881.53		
A 市值(億元)	5699.24		
主要股東	宜宾发展控股集团 集团有限公司 (34.43%)		
每股淨值(元)	35.13		
股價/賬面淨值	4.18		
股價漲跌(%)	一個月	三個月	一年
	9.3	18.7	-2.8

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2024-08-29	114.00	买进
2024-04-29	152.25	买进
2023-12-21	132.13	买进
2023-10-30	152.99	买进
2023-08-28	157.49	买进

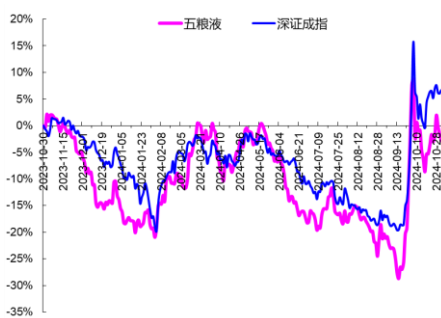
產品組合

酒类	93.02%
塑料制品	3.91%
其他	2.88%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	11.8%
一般法人	65.9%

股價相對大盤走勢



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	23377	26691	30211	32894	37142	41567
同比增減	%	17.15	14.17	13.19	8.88	12.92	11.91
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	6.02	6.88	7.78	8.47	9.57	10.71
同比增減	%	17.16	14.16	13.19	8.88	12.92	11.91
市盈率(P/E)	X	24	21	19	17	15	14
股利 (DPS)	RMB 元	3.02	3.78	4.67	5.93	6.70	7.50
股息率 (Yield)	%	2.06	2.58	3.18	4.04	4.56	5.10

五糧液(000858.SZ)

TRADING BUY 区间操作

Q3 控速整理，提高分红优化回报

结论与建议:

业绩概要:

公司公告 2024 年前三季度实现营收 679.2 亿，同比增 8.6%，录得归母净利润 249.3 亿，同比增 9.2%；3Q 实现营收 172.7 亿，同比增 1.4%，录得归母净利润 58.7 亿，同比增 1.3%。3Q 业绩不及预期。

点评:

- 受行业景气影响，Q3 公司经营承压，我们估计三季度主要产品维持控货力度以消化社会库存。毛利率方面，提价驱动下，报告期同比提升 2.8pcts 至 76.2%。现金流来看，前三季度经营活动现金净流入 297.9 亿，同比增 33%，其中，3Q 净流入 163.7 亿，同比增 48%，环比增 26.8% 主要由于营收增加以及银行承兑汇票到期收现。
- 费用上，期间费用率同比上升 2.29pcts 至 14.41%。其中，销售费用率同比上升 2.83pcts 至 14.03%，主要由于公司维持促销和营销力度所致，管理费用率同比上升 0.22pct，研发费用率同比上升 0.1pct，财务费用率同比下降 0.86pct。
- 公司亦公布《关于 2024-2026 年度股东回报规划》，计划每年度现金分红比率不低于归母净利润 70%，且不低于 200 亿，分红可分一次或多次实施；《股东回报规划》尚需股东大会审议通过。2023 年公司分红比率为 60%，《股东回报规划》通过后，预计 2024 年股息率有望在 4% 左右，公司股东回报将有提升。
- 三季度末公司合同负债余额 70.7 亿（去年同期为 39.5 亿），环比下降 13.3%，Q4 业绩增速有望回升。考虑行业景气尚未转向，下调盈利预测，预计 2024-2026 年将分别实现净利润 328.9 亿、371.4 亿和 415.7 亿（原预测为 336.2 亿、379.8 亿和 424.9 亿），分别同比增 8.9%、12.9% 和 11.91%，EPS 分别为 8.47 元、9.57 元和 10.71 元，当前股价对应 PE 分别为 17 倍、15 倍和 14 倍，维持“区间操作”的投资建议。

- 风险提示：终端动销不及预期、渠道建设不及预期

..... 接續下頁 .....

**【投資評等說明】**

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq$ 35%
買進 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上漲空間 $<$ 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

**附一：合并損益表**

百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入	66209	73969	83272	89571	100220	111597
經營成本	16319	18178	20157	20601	22950	25444
營業稅金及附加	9790	10749	12532	13382	14868	16556
銷售費用	6504	6844	7796	9391	10265	11225
管理費用	2900	3068	3319	3389	3792	4222
財務費用	-1732	-2026	-2473	-2810	-3144	-3501
資產減值損失	-8	-26	-4	-5	-19	-16
投資收益	97	93	58	56	141	142
營業利潤	32552	37174	42004	45613	51480	57620
營業外收入	52	39	45	42	51	51
營業外支出	154	110	136	71	61	70
利潤總額	32450	37104	41913	45584	51471	57601
所得稅	7943	9133	10392	11346	12811	14336
少數股東損益	1130	1280	1310	1344	1517	1698
歸屬於母公司所有者的淨利潤	23377	26691	30211	32894	37142	41567

**附二：合并資產負債表**

百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
貨幣資金	82336	92358	115456	121726	133753	149376
應收賬款	64	36	43	49	54	59
存貨	14015	15981	17388	18779	19718	20704
流動資產合計	122138	137566	147182	159693	177259	198530
長期股權投資	1911	1986	2020	2121	2227	2339
固定資產	5610	5313	5190	5242	5661	5944
在建工程	2646	3773	5623	7029	8084	8892
非流動資產合計	13483	15149	18251	20623	23098	25408
資產總計	135621	152715	165433	180316	200357	223938
流動負債合計	33616	35759	32683	37339	45858	56603
非流動負債合計	613	271	400	481	553	580
負債合計	34229	36031	33084	37819	46411	57184
少數股東權益	2323	2659	2791	3070	3377	3715
股東權益合計	99068	114025	129558	139426	150569	163039
負債及股東權益合計	135621	152715	165433	180316	200357	223938

**附三：合并現金流量表**

百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
經營活動產生的現金流量淨額	26775	24431	41742	35828	45099	52451
投資活動產生的現金流量淨額	-1497	-1716	-2932	-2687	-3007	-3348
籌資活動產生的現金流量淨額	-11269	-13105	-16300	-26871	-30066	-33479
現金及現金等價物淨增加額	14008	9609	22511	6270	12026	15624

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券，持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。