

## 食品饮料

2025年01月22日

## 五粮液 (000858)

——五粮液挺价停货效果明显，第八代五粮液的价格应声而涨

## 增持(维持)

## 市场数据

2025年01月21日

收盘价(元)	133.39
一年内最高/最低(元)	164.05/107.69
市净率	3.797
股息率(分红/股份)	3.50
流通A股市值(百万元)	517,757
上证指数/深证成指	3,242.62/10,305.69

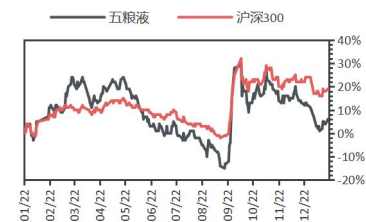
注：“股息率”以最近1年已公布分红计算

## 基础数据

2024年09月30日

每股净资产(元)	35.13
资产负债率%	18.99
总股本/流通A股(百万)	3,882/3,882
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 证券分析师

马世辉 17732313273  
S0400523110001  
mashihui@cdzq.com

## 研报摘要:

- 事件简介:** 近日,根据酒业家新闻,五粮液核心大单品普五近期阶段性停货。停货消息获得华东、华南、华中多地经销商证实,同时此次停货的具体截止时间待定。1月18日,根据酒业家消息,在停货及春节旺销的势头带动之下,多地第八代五粮液批价相较停货前每瓶普遍上涨30元以上,且年前批价上涨势头有望持续。同时,终端零售商反馈五粮液动销积极,有终端烟酒店每箱的价格上涨180元左右。
- 多家酒企已开始进行停货挺价。**自2024年起,众多领先酒类生产商纷纷宣布实施控制货物供应和稳定价格的策略,旨在保护市场和经销商的利益。根据公开资料,贵州茅台已经取消了“大箱”产品的投放和开箱销售政策;泸州老窖也对52度国窖1573经典装发布了暂停供货的通告;而山西汾酒在2024年上半年对发货节奏进行了调整,以促进品牌重塑和增强市场影响力。
- 五粮液停货挺价策略早有“预期”。**五粮液在2024年12月18日举行的第二十八届12·18共商共建共享大会上,明确表示将采取停货措施,以减少市场供应量,稳定市场价格。2025年1月9日,五粮液正式暂停供货第八代五粮液(普五),并通知经销商回收市场上900元以内的普五产品。
- 未来展望:**在行业整体缩量背景下,头部企业无论是品牌还是渠道方面都具备显著优势,通过停货挺价策略给与市场一种“供不应求”状态,叠加高端白酒“保值需求”效应,高端白酒仍就有一定配置价值。建议投资者优选业绩确定性高、同时分红率稳步提升的行业龙头。因此,建议长线资金积极配置两市白酒龙头公司。
- 盈利预测:**我们仍然看好公司维护价格体系决心和渠道信心,加速公司品牌价值回归。我们仍然维持原先预测,2024-2026年公司营业收入分别为924.61/1025.84/1129.83亿元,归母净利润为330.03/371.14/413.35亿元,对应PE为16.49/12.87/11.48倍,保持不变,维持“增持”评级。
- 风险提示:**宏观经济下行、五粮液产品销量不及预期、食品安全风险。

## 财务数据及盈利预测

报告期	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	740	833	925	1,026	1,130
营业收入增长率(%)	11.72	12.58	11.03	10.95	10.14
归母净利润(百万元)	266.91	302.11	349.62	447.85	502.08
归母净利润增长率(%)	14.17	13.19	15.73	28.10	12.11
每股收益(元/股)	6.88	7.78	9.01	11.54	12.93
PE	21.60	19.08	16.49	12.87	11.48
PB	5.06	4.45	3.50	2.75	2.22
EV/EBITDA	13.81	11.64	9.86	6.43	5.52
ROE(%)	23.97	23.82	21.66	21.71	19.56

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 1. 事件简介

近日，根据酒业家新闻，五粮液核心大单品普五近期阶段性停货。停货消息获得华东、华南、华中多地经销商证实，同时此次停货的具体截止时间待定。

1月18日，根据酒业家消息，在停货及春节旺销的势头带动之下，多地第八代五粮液批价相较停货前每瓶普遍上涨30元以上，且年前批价上涨势头有望持续。同时，终端零售商反馈五粮液动销积极，有终端烟酒店每箱的价格上涨180元左右。

## 2. 多家酒企已开始进行停货挺价

自2024年起，众多酒类生产商纷纷宣布实施控制货物供应和稳定价格的策略，旨在保护市场和经销商的利益。根据公开资料，贵州茅台已经取消了“大箱”产品的投放和开箱销售政策；泸州老窖也对52度国窖1573经典装发布了暂停供货的通告；而山西汾酒在2024年上半年对发货节奏进行了调整，以促进品牌重塑和增强市场影响力。

## 3. 五粮液停货挺价策略早有“预期”。

在2024年12月18日举办的第二十八届12·18共商共建共享大会上，五粮液公司明确宣布了将采取一系列措施来稳定其产品的市场价格。其中，一个重要的决策就是实施停货措施，目的是为了减少市场上的供应量。通过这种方式，五粮液希望能够有效地控制和稳定其产品的市场价格，避免市场出现过度的波动。

紧接着，在2025年1月9日，五粮液公司正式对外宣布了暂停供货第八代五粮液（通常被称为普五）的决定。这一举措是为了进一步贯彻之前大会上提出的稳定市场价格的策略。同时，五粮液还通知了其经销商，要求他们回收市场上所有标价在900元人民币以内的普五产品。这一系列动作显示了五粮液对于维护其产品价值和市场秩序的坚定决心。

## 4. 停货挺价策略效果良好

价格上扬：实施停货政策后，普五的市场售价迅速反弹，这有助于维护市场秩序。在多个地区，第八代五粮液的批发价格相较于停货前每瓶提升了30元以上，据河南、浙江等多地烟酒店反馈，目前第八代五粮液每箱的销售价格上涨180元左右。

**促进长期发展：**随着春节白酒销售旺季的临近，终端销售环比有所上升。据酒业家新闻报道，五粮液核心大单品普五近期实施了阶段性停货，在控制供应和春节旺季需求的双重作用下，普五的批发价格得到了积极的市场响应。随着销售和批发价格的稳步上升，渠道库存已经减少到较低水平，部分经销商表示缺货。五粮液在量价控制上的策略明确，加强渠道基础不仅有利于短期的春节旺季，也有利于长期的发展。目前白酒行业的预期较低，基本面正在逐步稳定，而从中长期来看，其配置价值将更加明显。

**增强渠道信心：**五粮液通过停货和回收低价产品，提升了渠道商的信心，并改善了市场对品牌的看法。

**促进库存减少：**停货策略有助于减少渠道中的库存，降低市场上的低价竞争，从而增加经销商的利润空间。

## 5.未来展望

在当前整个行业面临总体规模缩减的情况下，那些位于行业顶端的公司无论是在品牌影响力还是在销售渠道方面都展现出了明显的竞争优势。这些企业采取了停止供货并提高价格的策略，从而在市场上营造出了一种“供不应求”的氛围。与此同时，高端白酒因其具有保值的特性，也进一步增强了其配置价值。鉴于此，建议投资者在选择投资对象时，优先考虑那些业绩稳定、分红率持续上升的行业领导者。因此，对于那些拥有长期投资视角的资金来说，积极配置在证券市场中表现突出的白酒龙头企业，将是一个非常好的投资策略。

## 6.盈利预测

我们仍然看好公司维护价格体系决心和渠道信心，加速公司品牌价值回归。我们仍然维持原先预测，2024-2026年公司营业收入分别为924.61/1025.84/1129.83亿元，归母净利润为330.03/371.14/413.35亿元，对应PE为16.49/12.87/11.48倍，保持不变，维持“增持”评级。

## 7.风险提示

- (1) 宏观经济下行；
- (2) 五粮液产品销量不及预期；
- (3) 食品安全风险。

## 三大报表预测值

### 资产负债表

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	1,376	1,472	1,844	2,330	2,878
货币资金	924	1,155	1,237	2,056	2,229
应收票据及应收账款	291	141	447	187	475
存货	160	174	157	85	170
非流动资产合计	151	183	174	168	159
长期股权投资	20	20	21	21	22
固定资产	53	52	65	71	72
在建工程	38	56	37	25	17
无形资产	5	21	19	18	17
资产合计	1,527	1,654	2,018	2,498	3,037
流动负债合计	358	327	325	337	351
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	81	96	55	63	62
非流动负债合计	3	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	360	331	328	340	354
实收资本(或股本)	39	39	39	39	39
资本公积	27	27	27	27	27
留存收益	1,075	1,230	1,580	2,027	2,529
归属母公司股东权益合计	1,140	1,296	1,645	2,093	2,595
少数股东权益	27	28	44	65	88
负债和所有者权益总计	1,527	1,654	2,018	2,498	3,037

### 现金流量表

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	244	417	60	786	132
净利润	280	315	366	468	525
折旧摊销	5	5	7	8	8
营运资本变动	75	-166	287	-320	388
投资活动产生的现金流量净额	-17	-29	-5	-1	-2
资本开支	18	30	3	-1	0
投资变动	0	0	1	1	0
筹资活动产生的现金流量净额	-131	-163	27	33	43
银行借款	0	0	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	96	225	83	819	173
期初货币资金	823	924	1,155	1,237	2,056
货币资金	924	1,155	1,237	2,056	2,229

### 利润表

百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	740	833	925	1,026	1,130
营业成本	182	202	200	146	154
营业税金及附加	107	125	137	152	168
销售费用	68	78	88	96	106
管理费用	31	33	39	42	46
研发费用	2	3	3	4	4
财务费用	-20	-25	-24	-33	-43
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
营业利润	372	420	486	623	698
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	371	419	485	622	697
减:所得税费用	91	104	120	153	172
净利润	280	315	366	468	525
少数股东损益	13	13	16	21	23
归属母公司净利润	267	302	350	448	502
EBITDA	377	424	493	630	705
EPS	6.88	7.78	9.01	11.54	12.93

### 主要财务比率表

%	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力指标					
营业收入增长率	11.72	12.58	11.03	10.95	10.14
营业利润增长率	14.20	12.99	15.78	28.05	12.06
归母净利润增长率	14.17	13.19	15.73	28.10	12.11
盈利能力指标					
毛利率	75.42	75.79	78.42	85.77	86.38
净利率	37.81	37.85	39.57	45.66	46.45
ROE	23.97	23.82	21.66	21.71	19.56
ROIC	23.89	23.79	21.61	21.68	19.54
偿债能力					
资产负债率	23.59	20.00	16.28	13.63	11.67
净负债比率	0.31	0.25	0.19	0.16	0.13
流动比率	3.85	4.50	5.68	6.92	8.21
速动比率	3.40	3.97	5.19	6.67	7.72
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.50	0.46	0.41	0.37
应收账款周转率	2.55	5.89	2.07	5.48	2.38
存货周转率	4.63	4.79	5.89	12.14	6.63
每股指标					
EPS	6.88	7.78	9.01	11.54	12.93
每股经营性现金流	6.29	10.75	1.55	20.26	3.39
每股净资产	30.06	34.10	43.52	55.59	69.11
估值比率					
PE	21.60	19.08	16.49	12.87	11.48
PS	4.94	4.36	3.41	2.67	2.15
EVEBIT	14.00	11.79	10.00	6.51	5.58
EVEBITDA	13.81	11.64	9.86	6.43	5.52

资料来源: 恒生聚源, 财达研究

## 信息披露

### 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、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
【行业指数评级】	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
【公司股票评级】	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。