

五粮液(000858.SZ)

业绩调整出清，股息提供支撑

推荐（维持）

股价:118.99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)	4,619
流通A股市值(亿元)	4,619
每股净资产(元)	36.71
资产负债率(%)	19.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】五粮液（000858.SZ）*半年报点评*收入平稳增长，合同负债稳定*推荐20250828

【平安证券】五粮液（000858.SZ）*年报点评*业绩平稳增长，合同负债亮眼*推荐20250426

证券分析师

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

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
BVG933
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项：

五粮液发布3季报，1-3Q25实现营业收入609亿元，同比-10.3%，归母净利215亿元，同比-13.7%；3Q25实现营业收入82亿元，同比-52.7%，归母净利20亿元，同比-65.6%。

平安观点：

- **业绩调整出清，合同负债相对良性。**3Q25收入同降52.7%，归母净利同降65.6%，业绩持续出清。3Q25公司销售商品、提供劳务收到的现金71亿元，同比-75%。截至3Q25，公司合同负债93亿元，同比/环比+22/-8亿元，相对处于良性。
- **毛利率同比回落，盈利能力承压。**3Q25公司毛利率62.6%，同比-13.5pct。3Q25公司销售/管理费用率分别为15.1%/7.2%，同比分别+1.1/+3.2pct。3Q25公司归母净利率24.7%，同比-9.3pct，盈利能力同比回落，主要受毛利率下滑影响。
- **股息率具备吸引力，维持“推荐”。**考虑公司前三季度经营节奏以及消费整体压力，我们调整公司2025-27年归母净利预测至257/260/275亿元（原值：308/311/328亿元）。据公司分红规划，2024-26年分红比例不低于70%且每年分红总额不低于200亿元。据我们预测，公司股息率4.3%（预测使用10月31日市值，200亿分红），具备吸引力，持续回馈股东。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2）消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏；3）行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	83,272	89,175	75,826	76,599	80,575
YOY(%)	12.6	7.1	-15.0	1.0	5.2
净利润(百万元)	30,211	31,853	25,683	25,999	27,493
YOY(%)	13.2	5.4	-19.4	1.2	5.7
毛利率(%)	75.8	77.1	75.4	76.0	76.2
净利率(%)	36.3	35.7	33.9	33.9	34.1
ROE(%)	23.3	23.9	17.9	17.0	16.8
EPS(摊薄/元)	7.78	8.21	6.62	6.70	7.08
P/E(倍)	15.3	14.5	18.0	17.8	16.8
P/B(倍)	3.6	3.5	3.2	3.0	2.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	165783	161796	171216	183339	
现金	127399	125345	134797	145172	
应收票据及应收账款	19614	19778	19979	21016	
其他应收款	47	36	36	38	
预付账款	145	139	140	148	
存货	18234	16400	16164	16862	
其他流动资产	344	98	99	104	
非流动资产	22469	23986	25343	26609	
长期投资	2082	2157	2232	2307	
固定资产	8061	10985	13746	16345	
无形资产	2671	2226	1781	1337	
其他非流动资产	9655	8618	7584	6621	
资产总计	188252	185782	196559	209949	
流动负债	51027	37638	37365	39068	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据及应付账款	9493	8643	8519	8886	
其他流动负债	41533	28995	28847	30182	
非流动负债	831	763	691	616	
长期借款	394	326	254	179	
其他非流动负债	437	437	437	437	
负债合计	51857	38401	38056	39684	
少数股东权益	3110	4251	5407	6630	
股本	3882	3882	3882	3882	
资本公积	2683	2683	2684	2686	
留存收益	126721	136565	146530	157068	
归属母公司股东权益	133285	143129	153096	163635	
负债和股东权益	188252	185782	196559	209949	

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	14542	26190	27885	
净利润	33193	26824	27155	28715	
折旧摊销	783	1058	1221	1315	
财务费用	-2834	-1878	-1937	-2089	
投资损失	-75	-75	-75	-75	
营运资金变动	541	-11454	-241	-46	
其他经营现金流	2331	67	66	66	
投资活动现金流	-2642	-2567	-2568	-2570	
资本支出	2514	2500	2503	2506	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	-5156	-5067	-5071	-5076	
筹资活动现金流	-19622	-14029	-14169	-14941	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	278	-68	-72	-75	
其他筹资现金流	-19901	-13960	-14097	-14866	
现金净增加额	11676	-2054	9452	10374	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	89175	75826	76599	80575	
营业成本	20461	18687	18418	19213	
税金及附加	13041	11173	11287	11873	
营业费用	10692	9092	9606	10104	
管理费用	3555	3023	3054	3212	
研发费用	405	344	348	366	
财务费用	-2834	-1878	-1937	-2089	
资产减值损失	2	-10	-10	-10	
信用减值损失	-1	-1	-1	-1	
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	35713	36153	38225	
营业外收入	40	41	41	41	
营业外支出	77	108	108	108	
利润总额	44163	35647	36087	38159	
所得税	10970	8822	8931	9444	
净利润	33193	26824	27155	28715	
少数股东损益	1340	1142	1156	1222	
归属母公司净利润	31853	25683	25999	27493	
EBITDA	42113	34827	35371	37385	
EPS（元）	8.21	6.62	6.70	7.08	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		7.1	-14.97	1.02	5.19
营业利润(%)		5.2	-19.2	1.2	5.7
归属于母公司净利润(%)		5.4	-19.37	1.23	5.74
获利能力					
毛利率(%)		77.1	75.4	76.0	76.2
净利率(%)		35.7	33.9	33.9	34.1
ROE(%)		23.9	17.9	17.0	16.8
ROIC(%)		122.8	139.2	86.0	86.0
偿债能力					
资产负债率(%)		27.5	20.7	19.4	18.9
净负债比率(%)		-93.1	-84.8	-84.9	-85.2
流动比率		3.2	4.3	4.6	4.7
速动比率		2.9	3.9	4.1	4.3
营运能力					
总资产周转率		0.5	0.4	0.4	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	6.62	6.70	7.08
每股经营现金流(最新摊薄)		8.74	3.75	6.75	7.18
每股净资产(最新摊薄)		34.34	36.87	39.44	42.16
估值比率					
P/E		14.5	18.0	17.8	16.8
P/B		3.5	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA		10	10	10	9

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