

食品饮料

2025 年 12 月 18 日

五粮液 (000858)

——着眼长期，良性发展

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 12 月 18 日

收盘价(元)	110.43
一年内最高/最低(元)	144.47/109.51
市净率	3.0
股息率%(分红/股价)	7.54
流通 A 股市值(百万元)	428,628
上证指数/深证成指	3,876.37/13,053.97

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	36.71
资产负债率%	19.26
总股本/流通 A 股(百万)	3,882/3,881
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

周缘 A0230519090004
zhouyuan@swsresearch.com
王子昂 A0230525040003
wangza@swsresearch.com

联系人

王子昂 A0230525040003
wangza@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司近期召开 2025 年 1218 经销商大会。
- **投资评级与估值：**基本维持 25-27 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 266 亿元、267 亿元、291 亿元，同比变化-16.5%、+0.5%、+8.9%，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 16x、16x、15x，分红率角度来看，参照前期现金分红回报规划，公司年分红底线达 200 亿元（25-26 年），隐含股息率达 4.1%，安全边际较足，维持买入评级。**我们认为，五粮液作为浓香白酒与千元价格带头部企业，品牌基础深厚，消费者基础稳固，短期调整后，中长期仍将回到稳健良性增长通道。**
- **产品端，持续完善产品矩阵。**面对外部环境压力，公司 25 年针对八代动销、打款两端合理减压，26 年将聚焦巩固千元价位段第一产品地位。**1618**主攻宴席市场，25 年实现了场次及开瓶 30%以上增长，26 年重点打造成都、重庆、兰州等 20 大重点市场。**39°**围绕环渤海、环太湖加大投入，25 年宴席活动同比增长 25%。**一见倾心** 25 年销量超 1.8 亿元，26 年在扩大线上份额同时积极布局线下潮流体验店，切入年轻消费群体。**浓香酒** 25 年日均开瓶扫码量及宴席场次分别同增 25%/109%。同时公司提出加快重启**小五粮**营销，聚焦 300 元左右价位段，完善产品布局。
- **渠道端，深耕细作优化渠道。传统渠道端公司持续优化**，26 年公司计划通过反向激励、终端包量激励等措施积极维护经销商盈利能力，同时会加大市场秩序管理，坚决遏制低价抛售、跨省开箱、跨渠道窜货等不合规销售行为，终止与扰乱市场商家合作及低质量专卖店合作。**大力培育新兴渠道**，25 年公司在新兴渠道持续发力，与光伏、医药等新兴企业实现直销 45 亿元，名酒进名企专项活动实现动销超 9 亿元，26 年公司计划加强与异业渠道的名企合作，坚持推进相关直销渠道扩展。**积极拥抱电商渠道**，25 年公司集中拜访七家电商平台，积极优化电商供应结构，26 年公司将进一步加强与电商平台沟通合作，提升线上份额，加大直采力度，扭转乱商无序供货局面。我们认为公司产品及渠道策略整体注重市场份额的开拓与维护，面对行业调整下的量价矛盾，公司充分发挥品牌优势，多渠道加强份额把控，寻找量价平衡。
- **主动调整，蓄力长远良性发展。**面对行业深度调整压力加剧，公司务实调整价格策略，加强补贴费用。一方面 26 年开门红期间调整普五开票价，降低渠道资金成本；另一方面加大市场推广、开瓶等反向激励。我们认为，面对外部环境挑战，公司主动积极调整，顺应行业趋势，释放渠道压力，有效消化库存，是有利于公司长远健康发展的明智选择。展望中长期，若外部需求环境改善，五粮液有望凭借强大的品牌力和产品优势，重回增长通道。
- **股价表现的催化剂：**批价回升，动销超预期。
- **核心假设风险：**经济下行影响白酒整体需求；食品安全事件。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	89,175	60,945	75,766	75,999	82,021
同比增长率(%)	7.1	-10.3	-15.0	0.3	7.9
归母净利润(百万元)	31,853	21,511	26,595	26,718	29,094
同比增长率(%)	5.4	-13.7	-16.5	0.5	8.9
每股收益(元/股)	8.21	5.54	6.85	6.88	7.50
毛利率(%)	77.1	74.9	75.8	75.7	76.3
ROE(%)	23.9	15.1	19.6	18.7	19.2
市盈率	13		16	16	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	83,272	89,175	75,766	75,999	82,021
其中：营业收入	83,272	89,175	75,766	75,999	82,021
减：营业成本	20,157	20,461	18,341	18,481	19,471
减：税金及附加	12,532	13,041	11,138	11,172	11,893
主营业务利润	50,583	55,673	46,287	46,346	50,657
减：销售费用	7,796	10,692	9,092	9,120	9,432
减：管理费用	3,319	3,555	3,031	3,040	3,281
减：研发费用	322	405	344	345	373
减：财务费用	-2,473	-2,834	-2,967	-3,136	-2,696
经营性利润	41,619	43,855	36,787	36,977	40,267
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	-1	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-4	2	0	0	0
加：投资收益及其他	389	349	0	0	0
营业利润	42,004	44,200	36,787	36,978	40,267
加：营业外净收入	-91	-37	-80	-100	-110
利润总额	41,913	44,163	36,707	36,878	40,157
减：所得税	10,392	10,970	8,993	9,035	9,838
净利润	31,521	33,193	27,714	27,843	30,318
少数股东损益	1,310	1,340	1,119	1,124	1,224
归属于母公司所有者的净利润	30,211	31,853	26,595	26,718	29,094

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。