



五粮液（000858.SZ）：明确产品结构主线，强化营销变革

2026 年 2 月 4 日

五粮液

公司报告

2026 年定位于“营销守正创新年”。在 2025 年底的“1218 大会”上，五粮液将 2026 年明确定位于“营销守正创新年”，以“一核心三强化双目标”为营销方针：持续提升五粮液品牌价值为核心，强化营销变革、强化应市策略、强化执行能力，全力推动高质量的市场动销、全力实现市场份额的有效提升。这一定位背后，其核心目标已从初期的“梳理秩序、稳定价格”升级为“提升效能、赋能终端、巩固品牌”。

持续深耕细作拓展渠道网络，渠道力得到进一步提升。2025 年，公司新增 474 家“三店一家”，上线大会员体系，终端直配覆盖 20 个核心城市，电商渠道积极深化与京东、天猫等头部电商合作。2026 年，公司将持续完善“三店一家”布局，计划新增专卖店 100 家、优化一批低质量专卖店，总量保持在 1700 家左右；新增集合店 300 家、文化体验店 10 家。同时，公司将严管渠道供给，聚焦终端建设，培育团购渠道与异业合作，深化电商与即时零售布局。在国际市场，五粮液将进一步融入海外本地消费场景，持续拓展经销商网络。

构建主品牌“一核两擎两驱一新”的产品体系。在产品结构上，公司着力构建主品牌“一核两擎两驱一新”的产品体系，其中“一核”以第八代五粮液为核心；“两擎”是五粮液经典系列、五粮液·紫气东来定位超高端；“两驱”是五粮液、39 度五粮液定位为新增长点，着力打造成为两个百亿级大单品；“一新”是坚持以 29° 五粮液·一见倾心为新锐。浓香酒方面，要打造五粮春、尖庄、五粮特头曲、五粮醇四个全国性战略大单品，形成 100 亿级、50 亿级、20 亿级、10 亿级的梯队产品架构。

公司盈利预测及投资评级：短期来看，公司经营务实，切实维护经销商利益，春节动销预计实现份额提升；中长期来看，公司千元价位品牌、产品优势突出，消费者基本盘扎实，培育超高端具备空间。考虑到短期行业需求仍有压力，我们预计 2026 年公司实现销售收入同比增长 1.48%，归母净利润增长 1.91%，对应 EPS6.97 元，对应 PE16.7 倍。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，消费复苏不及预期，公司改革不及预期等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	83,272.07	89,175.18	77,690.35	78,837.00	84,494.62
增长率（%）	12.58%	7.09%	-12.88%	1.48%	7.18%
归母净利润（百万元）	30,210.59	31,853.17	26,557.94	27,065.21	29,360.95
元）					
增长率（%）	12.69%	5.31%	-16.62%	1.91%	8.48%
净资产收益率（%）	23.32%	23.90%	19.93%	20.31%	20.24%
每股收益(元)	7.78	8.21	6.84	6.97	7.56
PE	14.96	14.19	17.02	16.70	15.39
PB	3.49	3.39	3.39	3.39	3.12

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

五粮液是中国中华老字号白酒品牌，公司总部位于四川省宜宾市，拥有 700 余年元明古窖池群及古法酿造技艺可追溯至先秦时期。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

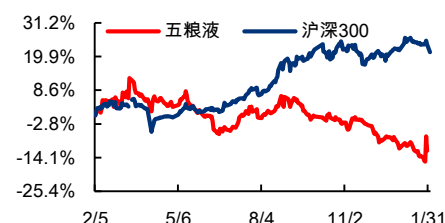
无

交易数据

52 周股价区间（元）	140.8-100.7
总市值（亿元）	4,075.69
流通市值（亿元）	4,075.52
总股本/流通 A 股（万股）	388,161/388,161
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.17

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	147182	165783	164004	163538	175490	营业收入	83272	89175	77690	78837	84495
货币资金	115456	127399	126489	126418	138383	营业成本	20157	20461	20455	20328	20646
应收账款	43	37	36	35	38	营业税金及附加	12532	13041	11361	11529	12356
其他应收款	40	47	41	42	45	营业费用	7796	10692	7381	7568	8449
预付款项	169	145	150	140	137	管理费用	3319	3555	2925	3250	3596
存货	17388	18234	17373	16986	16969	财务费用	-2473	-2834	-1515	-1530	-1546
其他流动资产	0	344	344	344	344	研发费用	322	405	486	583	700
非流动资产合计	18251	22469	24223	25707	26818	资产减值损失	3.93	-1.67	-8.00	-8.00	-8.00
长期股权投资	2020	2082	2082	2082	2082	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5188	7262	7641	7940	8159	投资净收益	57.62	75.20	100.00	100.00	100.00
无形资产	2057	2671	2561	2457	2360	加: 其他收益	330.67	274.17	194.85	233.82	280.58
其他非流动资产	825	318	318	318	318	营业利润	42004	44200	36905	37456	40687
资产总计	165433	188252	188228	189245	202308	营业外收入	45.35	40.04	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	32683	51027	50079	49957	50040	营业外支出	136.33	76.79	200.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	41913	44163	36705	37456	40687
应付账款	8864	9077	8911	8875	9004	所得税	10392	10970	9029	9252	10090
预收款项	18	9	9	9	9	净利润	31521	33193	27675	28204	30596
一年内到期的非流动负债	15	409	409	409	409	少数股东损益	1310	1340	1117	1139	1235
非流动负债合计	400	831	637	637	637	归属母公司净利润	30211	31853	26558	27065	29361
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	33084	51857	50716	50594	50677	成长能力					
少数股东权益	2791	3110	4227	5366	6601	营业收入增长	12.58%	7.09%	-12.88	1.48%	7.18%
实收资本 (或股本)	3882	3882	3882	3882	3882	营业利润增长	12.99%	5.23%	-16.51	1.49%	8.63%
资本公积	2683	2683	2683	2683	2683	归属于母公司净利润增长	13.19%	5.44%	-16.62	1.91%	8.48%
未分配利润	89405	87657	83142	78541	85294	获利能力					
归属母公司股东权益合计	129558	133285	133285	133285	145030	毛利率 (%)	75.79%	77.05%	73.67%	74.22%	75.57%
负债和所有者权益	165433	188252	188228	189245	202308	净利率 (%)	37.85%	37.22%	35.62%	35.78%	36.21%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	18.26%	16.92%	14.11%	14.30%	14.51%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	23.32%	23.90%	19.93%	20.31%	20.24%
经营活动现金流	41742	33940	26582	27712	29986	偿债能力					
净利润	31521	33193	27675	28204	30596	资产负债率 (%)	20%	28%	27%	27%	25%
折旧摊销	590.31	783.47	802.50	873.75	945.71	流动比率	4.50	3.25	3.27	3.27	3.51
财务费用	-2473	-2834	-1515	-1530	-1546	速动比率	3.97	2.89	2.93	2.93	3.17
应收帐款减少	-7	5	1	1	-3	营运能力					
预收帐款增加	1	-8	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.50	0.41	0.42	0.43
投资活动现金流	-2932	-2642	-2449	-2249	-1949	应收账款周转率	2126	2230	2114	2220	2309
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.34	9.94	8.64	8.87	9.45
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	58	75	100	100	100	每股收益 (最新摊薄)	7.78	8.21	6.84	6.97	7.56
筹资活动现金流	-16300	-19622	-25043	-25535	-16071	每股净现金流 (最新摊薄)	5.80	3.01	-0.23	-0.02	3.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	33.38	34.34	34.34	34.34	37.36
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	14.96	14.19	17.02	16.70	15.39
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.49	3.39	3.39	3.39	3.12
现金净增加额	22510	11675	-910	-72	11966	EV/EBITDA	8.40	7.72	8.03	8.86	7.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	乳制品周期展望：26 年原奶价格有望迎来回升	2026-01-26
行业普通报告	食品饮料：对欧盟部分乳制品进口反补贴，利好国内乳制品深加工	2025-12-25
行业普通报告	食品饮料行业 PPI 同比首次转正，利好食品饮料行业利润复苏	2025-11-14
行业深度报告	食品饮料行业 2026 年策略：从胜率和赔率角度看食品饮料行业投资机会	2025-11-07
行业普通报告	食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会	2025-10-30
行业普通报告	食品饮料行业：四中全会提振消费产业预期	2025-10-29
行业普通报告	食品饮料：秋糖反馈符合预期	2025-10-27
行业普通报告	【食品饮料】浙江消费补贴政策率先突破，中秋国庆消费有望得到提振	2025-09-09
公司普通报告	五粮液（000858.SZ）：稳健经营，跨越周期	2025-09-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 10 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526