

## 食品饮料

2026年04月30日

# 五粮液 (000858)

## —— 25年深度调整，大幅回购彰显信心

报告原因：有业绩公布需要点评

### 买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2026年04月30日

收盘价(元)	97.08
一年内最高/最低(元)	137.18/97.00
市净率	2.9
股息率(分红/股价)	5.92
流通A股市值(百万元)	376,817
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	32.98
资产负债率%	34.31
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：



### 相关研究

#### 证券分析师

周缘 A0230519090004  
zhouyuan@swsresearch.com

#### 联系人

周缘 A0230519090004  
zhouyuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：**公司披露 2025 年报及 2026 年一季报，根据公司公告，25 年公司实现营业收入 405.3 亿，同比下降 54.6%，归母净利润 89.5 亿，同比下降 71.9%。公司业绩与行业预期存在差距，主要系公司发布《关于前期会计差错更正》的公告，公司对 2025 年业务模式进行梳理，基于谨慎性原则，调整 2025 年部分业务收入确认相关核算。

26Q1 公司实现营业收入 228.4 亿，较调整后 25 年同期（下同）同比增长 33.7%，归母净利润 80.6 亿，同比增长 82.6%。

公司 25 年度分红方案为拟每 10 股派发现金股利 25.8 元（含税），如方案通过 25 年累计现金分红总额 200.1 亿元，分红率达 223.5%。

公司发布以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告，公司将通过自有资金回购 80~100 亿元，用于减少公司注册资本。

- **投资评级与估值：**综合考虑白酒行业深度调整和公司经营情况，下调 26-27 年盈利预测，新增 28 年盈利预测，预测公司 26-28 年归母净利润分别为 213、235、263 亿（26-27 年前次为 267、291），同比增长 137.5%、10.7%、11.8%，当前股价对应 26-28 年 PE 分别为 18x、16x、14x，下调原因主要系环境承压背景下公司短期营收增速承压，伴随业绩修复，公司估值与可比同类型全国化名酒企业比较仍处于合理区间。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（26 年），隐含股息率达 5.3%，安全边际较足，维持买入评级。
- 26Q1 归母净利率 35.3%，同比提升 9.5pct。26Q1 毛利率 81.4%，同比提升 2.4pct；营业税金率 16.3%，同比下降 15.3pct；销售费用率 16.1%，同比提升 7.3pct；管理费用（含研发费用）率 4.9%，同比下降 1.8pct。
- 26Q1 经营性现金流净额-25.35 亿，去年同期为 158.5 亿。26Q1 销售商品提供劳务收到的现金 133.1 亿，同比下降 65.2%。26Q1 未应收款项融资 207.1 亿，环比增加 113.0 亿，25Q1 未应收款项融资 193 亿，环比下降 2.68 亿。26Q1 末合同负债 141.4 亿，环比增加 6.8 亿元，25Q1 末合同负债 101.7 亿，环比下降 15.2 亿元。
- 25 年公司深度调整，26 年平稳开局，春节动销良好，价格维持稳定。经过 25 年深度调整，公司渠道压力与报表压力都得到充分释放，展望未来，预计随着外部需求环境改善，五粮液有望重回量价齐升增长通道。另外，公司分红与回购规划彰显对中长期发展的信心。
- **股价表现的催化剂：**需求改善超预期。
- **核心假设风险：**经济下行影响白酒需求，食品安全事件。

### 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	40,529	22,838	60,817	67,127	74,372
同比增长率(%)	-54.6	33.7	50.1	10.4	10.8
归母净利润(百万元)	8,954	8,063	21,265	23,541	26,328
同比增长率(%)	-71.9	82.6	137.5	10.7	11.8
每股收益(元/股)	2.31	2.08	5.48	6.06	6.78
毛利率(%)	77.5	81.4	77.4	77.3	77.4
ROE(%)	7.5	6.3	17.5	18.9	20.1
市盈率	42		18	16	14

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	89,175	40,529	60,817	67,127	74,372
其中：营业收入	89,175	40,529	60,817	67,127	74,372
减：营业成本	20,461	9,102	13,752	15,252	16,808
减：税金及附加	13,041	11,038	9,731	11,412	12,643
主营业务利润	55,673	20,389	37,334	40,463	44,921
减：销售费用	10,692	7,629	7,298	7,720	8,181
减：管理费用	3,555	3,097	3,041	2,685	2,975
减：研发费用	405	449	426	436	446
减：财务费用	-2,834	-2,662	-2,536	-2,593	-2,704
经营性利润	43,855	11,876	29,105	32,215	36,023
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	-2	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	2	-24	0	0	0
加：投资收益及其他	346	402	0	0	0
营业利润	44,200	12,251	29,106	32,216	36,023
加：营业外净收入	-37	-52	-52	-52	-52
利润总额	44,163	12,199	29,053	32,164	35,971
减：所得税	10,970	2,882	6,927	7,668	8,576
净利润	33,193	9,317	22,127	24,495	27,395
少数股东损益	1,340	363	862	954	1,067
归属于母公司所有者的净利润	31,853	8,954	21,265	23,541	26,328

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 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。