

# 五粮液 (000858)

## 2025 年报及 2026 一季报点评: 审慎务实减包袱, 分红回购重回报

买入 (维持)

2026 年 05 月 06 日

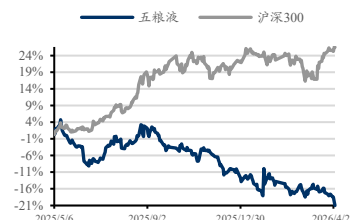
证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	89,175	40,529	49,105	52,853	56,519
同比 (%)	7.09	(54.55)	21.16	7.63	6.94
归母净利润 (百万元)	31,853	8,954	16,442	18,313	19,666
同比 (%)	5.44	(71.89)	83.62	11.38	7.38
EPS-最新摊薄 (元/股)	8.21	2.31	4.24	4.72	5.07
P/E (现价&最新摊薄)	11.83	42.08	22.92	20.58	19.16

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年报和 2026 年一季报。2025 年公司实现营收 405.29 亿元, 同比下降 54.55% (追溯调整口径, 下同); 实现归母净利润 89.54 亿元, 同比下降 71.89%; 扣非归母净利润 88.16 亿元, 同比下降 72.23%; 26Q1 实现营收 228.38 亿元, 同比增长 33.67%, 实现归母净利润 80.63 亿元, 同比增长 82.57%, 扣非归母净利润 80.36 亿元, 同比增长 81.92%。
- **业绩追溯调整乃审慎务实之举, 轻装“健”行更值得肯定。** 公司 25 年度营收下滑幅度较大, 除行业需求变化外, 主因公司主动对 2025 年业务模式进行梳理, 基于谨慎性原则, 调整了 2025 年部分业务收入确认的核算, 对利润表和资产负债表影响较大, 其中前三季度营收调减了 306.38 亿元, 致使各季度营收同比下滑幅度均在 50% 以上; 对收入确认条件从紧, 体现为收入减少而负债增加, 2025 年末其他流动负债中的“监管商品款项”余额从上年的 0 大幅增加至 263.15 亿元, 新准则下, 商品需完成实际销售方能确认收入。我们认为虽然收入核算变化带来当期表观营收和利润的大幅下滑, 但未来公司报表同实际动销表现的匹配度更高。
- **品牌位置难撼动, 26 年开局动销仍占据主动位置。** 五粮液作为浓香白酒头部品牌, 牢固占据高端白酒重要地位, 在高端头部品牌实际成交价格转向亲民的背景下, 旺季实际消费端动销继续占据主动位置。公司一方面将 2025 年定位为“营销执行提升年”, 另一方面更加明确“一核两擎两驱一新”的核心产品架构, 经过各项精细化营销策略的落地实施, 2026Q1 五粮液进货终端家数同比增长 60%, 消费者开箱率达到 70%, 累计动销同比 2024 年、2025 年平均水平增长 17%。未来公司将持续立足长期主义, 聚焦核心品牌, 在保持供需平衡的基础上, 集中优势资源投入, 突出做大核心单品, 巩固在主流市场的占有率。
- **重股东回报, 分红+回购并进。** 公司披露 2025 年度分红预案, 拟实施现金分红 100.07 亿元 (含税), 同 2025 年中期分红合计达 200 亿元, 符合三年分红承诺, 相较当前不足 4000 亿市值, 其股息率已经超 5%。为维护公司及广大投资者的利益, 增强投资信心, 在保证公司正常经营和长期发展不受影响的前提下, 公司推出回购方案, 拟回购金额不低于 80 亿元且不超过 100 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 基于 25 年盈利已大幅下修, 我们调整 2026/2027 年归母净利润预测为 164.42/183.13 亿元 (前值 225.44/251.22 亿元), 新增预测 2028 年为 196.66 亿元, 对应 PE 为 22.9/20.6/19.2x。公司品牌韧性强, 下行期主动调整出清, 2026 年目标务实重点突出, 开局增长修复且后续基数较低, 高分红和强回购下股东回报提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济面影响; 需求场景修复低于预期; 批价向下等。

### 市场数据

收盘价(元)	97.08
一年最低/最高价	97.00/137.18
市净率(倍)	2.94
流通 A 股市值(百万元)	376,817.32
总市值(百万元)	376,826.51

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	32.98
资产负债率(% ,LF)	34.31
总股本(百万股)	3,881.61
流通 A 股(百万股)	3,881.51

### 相关研究

《五粮液(000858): 守正创新, 以更强决心深化变革》

2025-12-21

《五粮液(000858): 2025 年三季报点评: 务实调整, 磨砺以须》

2025-11-02

## 五粮液三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>164,752</b>	<b>148,656</b>	<b>150,159</b>	<b>148,877</b>	<b>营业总收入</b>	<b>40,529</b>	<b>49,105</b>	<b>52,853</b>	<b>56,519</b>
货币资金及交易性金融资产	127,014	107,664	108,904	105,365	营业成本(含金融类)	9,102	10,700	11,393	12,062
经营性应收款项	9,639	9,515	9,259	8,941	税金及附加	11,038	7,169	7,717	8,252
存货	20,065	22,721	22,370	24,888	销售费用	7,629	8,348	7,928	8,478
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,097	2,750	2,907	2,996
其他流动资产	8,033	8,756	9,626	9,684	研发费用	449	491	529	565
<b>非流动资产</b>	<b>25,233</b>	<b>23,862</b>	<b>24,171</b>	<b>24,185</b>	财务费用	(2,662)	(2,749)	(2,581)	(2,611)
长期股权投资	2,234	2,385	2,537	2,689	加:其他收益	277	246	237	277
固定资产及使用权资产	8,048	9,785	10,963	11,723	投资净收益	112	98	106	107
在建工程	7,034	5,054	3,674	2,640	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,674	2,705	2,627	2,570	减值损失	(26)	(15)	(13)	(18)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	13	9	6	11
长期待摊费用	122	110	99	89	<b>营业利润</b>	<b>12,251</b>	<b>22,733</b>	<b>25,297</b>	<b>27,155</b>
其他非流动资产	5,120	3,822	4,269	4,473	营业外净收支	(52)	(45)	(45)	(47)
<b>资产总计</b>	<b>189,984</b>	<b>172,519</b>	<b>174,330</b>	<b>173,063</b>	<b>利润总额</b>	<b>12,199</b>	<b>22,688</b>	<b>25,252</b>	<b>27,108</b>
<b>流动负债</b>	<b>67,352</b>	<b>52,727</b>	<b>51,473</b>	<b>45,739</b>	减:所得税	2,882	5,579	6,187	6,642
短期借款及一年内到期的非流动负债	364	262	345	324	<b>净利润</b>	<b>9,317</b>	<b>17,109</b>	<b>19,065</b>	<b>20,467</b>
经营性应付款项	9,901	7,369	9,239	6,156	减:少数股东损益	363	667	752	801
合同负债	13,460	9,630	9,684	10,011	<b>归属母公司净利润</b>	<b>8,954</b>	<b>16,442</b>	<b>18,313</b>	<b>19,666</b>
其他流动负债	43,627	35,465	32,205	29,247	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.31	4.24	4.72	5.07
非流动负债	452	502	502	502	EBIT	9,466	19,893	22,618	24,445
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	10,741	20,448	23,153	24,960
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	77.54	78.21	78.44	78.66
租赁负债	44	94	94	94	归母净利率(%)	22.09	33.48	34.65	34.79
其他非流动负债	407	407	407	407	收入增长率(%)	(54.55)	21.16	7.63	6.94
<b>负债合计</b>	<b>67,804</b>	<b>53,229</b>	<b>51,975</b>	<b>46,241</b>	归母净利润增长率(%)	(71.89)	83.62	11.38	7.38
归属母公司股东权益	119,932	116,374	118,688	122,354					
少数股东权益	2,248	2,916	3,668	4,468					
<b>所有者权益合计</b>	<b>122,181</b>	<b>119,290</b>	<b>122,355</b>	<b>126,822</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>189,984</b>	<b>172,519</b>	<b>174,330</b>	<b>173,063</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	29,706	864	17,204	12,425	每股净资产(元)	30.90	29.98	30.58	31.52
投资活动现金流	(1,971)	(450)	(362)	(291)	最新发行在外股份(百万股)	3,882	3,882	3,882	3,882
筹资活动现金流	(28,392)	(20,054)	(15,920)	(16,024)	ROIC(%)	5.57	12.39	14.09	14.76
现金净增加额	(657)	(19,641)	922	(3,891)	ROE-摊薄(%)	7.47	14.13	15.43	16.07
折旧和摊销	1,275	554	535	515	资产负债率(%)	35.69	30.85	29.81	26.72
资本开支	(1,931)	(378)	(293)	(220)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.08	22.92	20.58	19.16
营运资本变动	20,683	(18,083)	(1,931)	(8,339)	P/B (现价)	3.14	3.24	3.17	3.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>