

五粮液 (000858.SZ)

买入 (维持评级)

深度出清，轻装前行

投资要点：

► **事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，同时公告：基于谨慎性原则，调整 2025 年部分业务收入确认相关核算：调整后，25Q1 营业收入 170.86 亿元，归母净利润 44.16 亿元；25Q1-Q2 营业收入 235.10 亿元，归母净利润 46.24 亿元；25Q1-Q3 营业收入 306.38 亿元，归母净利润 64.75 亿元；2025 年全年公司实现营业收入 405.29 亿元，同比-54.6%；归母净利润 89.5 亿元，同降 71.9%。公司 26Q1 实现营业总收入 228.4 亿元，同增 33.7%（对比值为调整后 25Q1 数据，下同），归母净利润 80.6 亿元，同增 82.6%。

► **分红依然兑现承诺，通过回购传递信心：**重新核算后 2025 年业绩降幅较大，但公司依然履行了前期的现金分红承诺：公司 2025 年中期分红 100 亿元，报告期末分红 100.07 亿元，全年合计分红 200.07 亿元。同时，公司推出 80-100 亿元注销式回购方案，预计回购股份约占总股本的 1.68%。截至 26Q1，公司账面货币资金高达 1242.59 亿元，能为持续的高股东回报提供坚实保障。

► **公司的品牌地位和消费者认知优势并未改变，业绩深彻调整更有利于自身后期发展。**事实上，近两年面对行业调整，公司已经在持续变革：围绕产品、渠道、价格等均进行了策略优化，本次业绩层面的深度出清，属于深度变革的“闭环”，也体现了公司“轻装上阵”的决心。当前白酒行业“强者恒强”的品牌集中态势仍在继续，需求也阶段性呈现“两端消费”更稳定的特征，从这两点看，五粮液的优势仍在。

► **盈利预测与投资建议：**本次调整减轻了公司渠道压力，后续随着消费场景修复、以及营销动作的持续落地，公司业绩有望在前期基础上逐步修复。综上，我们调整公司 2026 至 2028 年归母净利润分别为 163.75 亿元、186.04 亿元、205.16 亿元（26-27 年前值为 213.88/231.00 亿元），当前股价对应 PE 分别为 22.0 倍、19.3 倍、17.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济恢复不及预期；政策风险；食品质量安全风险等

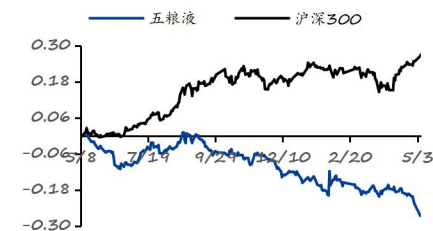
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	89,175	40,529	48,241	54,050	59,526
增长率	7%	-55%	19%	12%	10%
净利润（百万元）	31,853	8,954	16,375	18,604	20,516
增长率	5%	-72%	83%	14%	10%
EPS（元/股）	8.21	2.31	4.22	4.79	5.29
市盈率（P/E）	11.3	40.1	22.0	19.3	17.5
市净率（P/B）	2.7	3.0	3.1	3.1	3.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-05-07
收盘价:	92.60 元
总股本/流通股本(百万股)	3,881.61/3,881.51
流通 A 股市值(百万元)	359,428.14
每股净资产(元)	32.98
资产负债率(%)	34.31
一年内最高/最低价(元)	137.18/90.10

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 龚源月(S0210526030001)

分析师： 杨良俊(S0210525040010)
ylj30774@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、浓香龙头底蕴深厚，务实应变蓄力前行——2026.04.24
- 2、三季报加速出清，提升分红率强化信心——2024.11.01
- 3、坚定思路，稳健前行，盈利水平提升——2024.09.02



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	127,014	112,473	117,931	144,824	营业收入	40,529	48,241	54,050	59,526
应收票据及账款	43	34	41	50	营业成本	9,102	12,439	13,571	14,731
预付账款	195	153	185	232	税金及附加	11,038	7,217	7,837	8,631
存货	20,065	16,413	19,974	24,532	销售费用	7,629	5,934	6,540	7,143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,097	1,978	2,162	2,322
其他流动资产	17,434	13,244	16,729	20,124	研发费用	449	265	286	315
流动资产合计	164,752	142,317	154,859	189,762	财务费用	-2,662	-1,914	-1,710	-1,580
长期股权投资	2,234	2,112	2,142	2,163	信用减值损失	-2	-1	-1	-1
固定资产	7,639	8,129	8,282	8,323	资产减值损失	-24	12	-3	-3
在建工程	7,031	6,531	6,281	6,081	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	2,674	3,257	3,528	3,717	投资收益	112	120	150	180
商誉	2	2	2	2	其他收益	277	300	350	370
其他非流动资产	5,653	4,588	5,033	5,165	营业利润	12,251	22,758	25,863	28,513
非流动资产合计	25,233	24,619	25,269	25,451	营业外收入	46	43	44	43
资产合计	189,984	166,937	180,128	215,213	营业外支出	99	80	85	88
短期借款	0	0	1,048	24,843	利润总额	12,199	22,721	25,821	28,468
应付票据及账款	9,887	8,402	10,068	12,293	所得税	2,882	5,635	6,430	7,089
预收款项	14	11	12	16	净利润	9,317	17,086	19,392	21,380
合同负债	13,460	7,338	11,086	13,677	少数股东损益	363	711	788	864
其他应付款	4,620	5,505	5,544	5,223	归属母公司净利润	8,954	16,375	18,604	20,516
其他流动负债	39,372	25,868	33,258	39,560	EPS (按最新股本摊薄)	2.31	4.22	4.79	5.29
流动负债合计	67,352	47,122	61,015	95,612					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	452	561	615	542					
非流动负债合计	452	561	615	542					
负债合计	67,804	47,684	61,630	96,155					
归属母公司所有者权益	119,932	116,293	114,751	114,446					
少数股东权益	2,248	2,960	3,748	4,611					
所有者权益合计	122,181	119,253	118,498	119,058					
负债和股东权益	189,984	166,937	180,128	215,213					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	29,706	5,434	22,100	24,327
现金收益	7,533	16,072	18,689	20,854
存货影响	-1,832	3,652	-3,561	-4,558
经营性应收影响	-21	38	-36	-53
经营性应付影响	-1,490	-604	1,707	1,908
其他影响	25,515	-13,725	5,300	6,177
投资活动现金流	-1,971	-1,497	-1,093	-889
资本支出	-2,496	-1,473	-1,180	-1,084
股权投资	-152	122	-30	-20
其他长期资产变化	677	-145	118	215
融资活动现金流	-28,392	-18,479	-15,549	3,455
借款增加	-45	-102	1,130	23,774
股利及利息支付	-28,005	-21,022	-21,718	-21,571
股东融资	139	0	0	0
其他影响	-480	2,645	5,038	1,252

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-54.6%	19.0%	12.0%	10.1%
EBIT 增长率	-76.9%	118.2%	15.9%	11.5%
归母公司净利润增长率	-71.9%	82.9%	13.6%	10.3%
获利能力				
毛利率	77.5%	74.2%	74.9%	75.3%
净利率	23.0%	35.4%	35.9%	35.9%
ROE	7.3%	13.7%	15.7%	17.2%
ROIC	7.9%	17.6%	20.1%	18.8%
偿债能力				
资产负债率	35.7%	28.6%	34.2%	44.7%
流动比率	2.4	3.0	2.5	2.0
速动比率	2.1	2.7	2.2	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	0	0	0	0
存货周转天数	757	528	483	544
每股指标 (元)				
每股收益	2.31	4.22	4.79	5.29
每股经营现金流	7.65	1.40	5.69	6.27
每股净资产	30.90	29.96	29.56	29.48
估值比率				
P/E	40	22	19	18
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	46	22	19	17

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn