

2026 年 08 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

持续出清，提质增效

—五粮液（000858.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

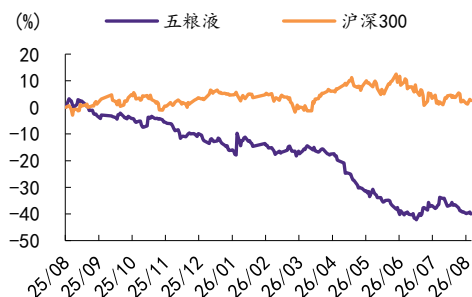
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-28

当前股价（元）	71.51
总市值（亿元）	2776
总股本（百万股）	3882
流通股本（百万股）	3882
52 周价格范围（元）	70.9-129.53
日均成交额（百万元）	2373.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《五粮液（000858）：务实出清向前进，回购注销显稀缺》2026-05-03
- 2、《五粮液（000858）：营收稳中有增，产品渠道双轮驱动》2025-09-03
- 3、《五粮液（000858）：Q1 略超预期，期待渠道改革成效》2025-05-07

2026 年 8 月 28 日，五粮液发布 2026 年半年报：2026H1 总营收 284.17 亿元（同增 21%），归母净利润 87.53 亿元（同增，扣非净利润 84.83 亿元（同增 84%）。其中 2026Q2 总营收 55.79 亿元（同减 13%），归母净利润 6.90 亿元（同增 233%），扣非净利润 4.47 亿元（同增 130%）。

投资要点

■ 加大市场投入，去库存稳价格

毛利率方面，2026H1/2026Q2 分别同比+2pct/+1pct 至 80.3%/75.6%，系产品结构变化所致。费用率方面，销售费用率 2026H1/2026Q2 分别同比+7pct/+16pct 至 22.3%/47.5%，管理费用率 2026H1/2026Q2 分别同比-2pct/-1pct 至 5.3%/9.1%。2026H1 销售费用 63.22 亿元（同增 81%），系公司根据市场变化加大市场投入所致。综合作用下，净利率 2026H1/2026Q2 分别同增 11pct/8pct 至 31.7%/12%。2026H1 经营活动现金流净额-21.54 亿元（同减 107%），主要系上年同期基数较高，上半年公司根据市场变化调整收款政策收取的现金减少、银行承兑汇票到期额度同比减少等因素综合影响。2026H1 末合同负债 104.41 亿元，同增 3.6%。

■ 整体量跌价升，保持战略定力

量价拆分来看，2026H1 五粮液产品营收 236.32 亿元（同增 72.8%），销量 1.63 万吨（同增 88.3%），对应吨价为 145.05 万元/吨（同减 8.2%）；系列酒产品营收 32.35 亿元（同减 60.2%），销量 3.12 万吨（同减 63.8%），对应吨价为 10.37 万元/吨（同增 9.9%），五粮液产品量增价跌，系列酒产品量跌价升。**第八代五粮液打法：**公司基于当前市场基本面，围绕“稳价格、提动销、优渠道、塑品牌、精管理”核心思路，巩固第八代五粮液千元价位带核心大单品优势。**系列酒打法：**1) 在原有的推进市场分类分级建设，持续打造原有各品牌的分类分级市场基础上，增加对经销商、终端分类分级，对不同类型和等级的经销商和终端采用不同的运营方式；2) 以“一地一策”的方式，加强推进特殊市场打。3) 完善即时零售业务体系，强化与即时零售平台的合作，推动线下终端上翻，赋能终端网点；加强直营平台运营。

■ 盈利预测

当前公司保持战略定力，紧扣“只争朝夕的长期主义和系统思考的精细管理”的经营方针，大力推进场景创新、客群转型、服务升级，持续提升供需适配能力和市场份额。根据2026年半年报，我们调整2026-2028年EPS分别为4.11/4.60/5.08元（前值分别为5.57/6.30/7.03元），当前股价对应PE分别为17/16/14倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、旺季增长不及预期、批价上行不及预期，渠道出清不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	40,529	48,465	53,898	59,292
增长率（%）	-54.6%	19.6%	11.2%	10.0%
归母净利润（百万元）	8,954	15,961	17,849	19,725
增长率（%）	-71.9%	78.2%	11.8%	10.5%
摊薄每股收益（元）	2.31	4.11	4.60	5.08
ROE（%）	7.3%	12.4%	13.0%	13.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	127,014	136,513	146,827	157,428
应收款	107	133	148	162
存货	20,065	19,186	18,551	18,045
其他流动资产	17,565	16,963	17,247	17,788
流动资产合计	164,752	172,795	182,773	193,423
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	7,639	11,348	12,279	12,136
在建工程	7,031	2,812	1,125	450
无形资产	2,674	2,541	2,407	2,280
长期股权投资	2,234	2,304	2,354	2,384
其他非流动资产	5,655	5,655	5,655	5,655
非流动资产合计	25,233	24,660	23,819	22,904
资产总计	189,984	197,455	206,592	216,327
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	9,887	10,507	11,030	11,483
其他流动负债	44,005	44,005	44,005	44,005
流动负债合计	67,352	67,790	69,064	70,109
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	452	452	452	452
非流动负债合计	452	452	452	452
负债合计	67,804	68,242	69,516	70,560
所有者权益				
股本	3,882	3,882	3,882	3,882
股东权益	122,181	129,213	137,077	145,767
负债和所有者权益	189,984	197,455		

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	9317	16608	18573	20525
少数股东权益	363	648	724	800
折旧摊销	768	643	884	939
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	19259	1894	1609	996
经营活动现金净流量	29706	19793	21791	23260
投资活动现金净流量	-1971	439	707	789
筹资活动现金净流量	-18237	-9576	-10709	-11835
现金流量净额	9,499	10,656	11,788	12,214

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	40,529	48,465	53,898	59,292
营业成本	9,102	9,646	10,539	11,480
营业税金及附加	11,038	7,027	7,761	8,479
销售费用	7,629	10,905	12,073	13,222
管理费用	3,097	2,811	3,072	3,320
财务费用	-2,662	-3,822	-4,111	-4,408
研发费用	449	537	597	657
费用合计	8,513	10,430	11,631	12,792
资产减值损失	-24	-3	-2	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	112	80	60	50
营业利润	12,251	21,739	24,274	26,790
加：营业外收入	46	40	35	25
减：营业外支出	99	40	30	20
利润总额	12,199	21,739	24,279	26,795
所得税费用	2,882	5,130	5,705	6,270
净利润	9,317	16,608	18,573	20,525
少数股东损益	363	648	724	800
归母净利润	8,954	15,961	17,849	19,725

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-54.6%	19.6%	11.2%	10.0%
归母净利润增长率	-71.9%	78.2%	11.8%	10.5%
盈利能力				
毛利率	77.5%	80.1%	80.4%	80.6%
四项费用/营收	21.0%	21.5%	21.6%	21.6%
净利率	23.0%	34.3%	34.5%	34.6%
偿债能力				
资产负债率	35.7%	34.6%	33.6%	32.6%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	379.0	365.0	365.0	365.0
存货周转率	0.5	0.9	1.0	1.1
每股数据(元/股)				
EPS	2.31	4.11	4.60	5.08
P/E	31.0	17.4	15.6	14.1
P/S	6.8	5.7	5.2	4.7
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0

食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业和商社行业，聚焦软饮料和休闲食品子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名，2024 年东方财富行业最佳分析师第五名，2025 年“美市科技”菁英榜食品饮料组第 3 名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

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，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。