

五粮液（000858）

2026年中报点评:报表见底再启高质量发展,价格显回稳积极信号

买入（维持）

2026年08月30日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 周源

执业证书: S0600526080002

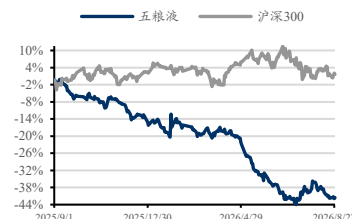
zhouyuan@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	89,175	40,529	45,583	49,058	52,400
同比（%）	7.09	(54.55)	12.47	7.62	6.81
归母净利润（百万元）	31,853	8,954	15,104	17,088	18,275
同比（%）	5.44	(71.89)	68.68	13.13	6.94
EPS-最新摊薄（元/股）	8.21	2.31	3.89	4.40	4.71
P/E（现价&最新摊薄）	8.71	31.00	18.38	16.24	15.19

投资要点

- **事件:** 公司披露 2026 年中报。26H1 公司实现营收/归母净利润 284.2 亿元/87.5 亿元, 同比+20.9%/+89.3%; 其中 26Q2 营收/归母净利润分别为 55.8 亿元/6.9 亿元, 同比-13.2%/+232.6%。
- **26H1 营收增长, 利润率显著改善。**公司 26H1 营收实现+20.9%的增长, 其中酒类收入同比+23%至 268.7 亿元, 基本确认报表端营收底部已过, H1 受益经调整低基数, 以及春节旺季“刚需强周转”第八代核心产品增长较高, 带动 H1 五粮液产品收入增长 72.8%; 中低档酒销量则因竞争激烈显著下滑, 五粮液酒和其他酒毛利率分别同比下降至 87.9%/60.5%, 但因为其他酒占比回落, 导致半年度毛利率同比上升 2.4pct。 **(1) 分产品看:** 五粮液产品量/价同比+88.3%/-8.2%, 成本上升和吨价下降导致毛利率下降; 其他酒 26H1 收入同比-60.2%至 32.3 亿元, 量/价同比-63.8%/+9.9%。 **(2) 分渠道看,** 26H1 公司经销/直销模式营收分别同比+36%/+2%至 184.8/83.9 亿元, 五粮液/五粮浓香经销商数量分别同比-170/+60 个至 2340/1137 个（存在重叠）, 专卖店数量环比期初下降 64 个至 1699 个。行业调整期, 公司经销商队伍亦有调整和优化。期末公司合同负债 104 亿元, 环比 Q1 末下降 37 亿元, 其他流动负债中的“监管商品款项”余额 239.7 亿元, 环比 Q1 末下降 23.4 亿元, 历史包袱持续得到去化。 **(3) 盈利水平看,** 受益于毛利率同比提升、管理费用率同比下降以及税金比率高基数下的回落, 26H1/26Q2 公司归母净利率分别同比+11.1/+9.1pct 至 30.8%/12.4%, 同比均显著改善。
- **Q2 继续理性减压蓄势下半年, 再启高质量发展信号明显。**公司 Q1 开局良好, 报表高增, 但公司 Q2 仍延续理性纾压。我们认为上半年主品价格走低, 系列酒大幅下滑等仍然让公司管理层保持警醒, 基于对 2026 重要调整蓄势窗口期判断, 公司继续理性纾压, 夯实底部, 以换取中长期高质量发展。上半年公司对于五粮液主产品紧扣“一核心、三强化、双目标”营销方针, 统筹推进品牌价值提升、产品精细化运营、渠道体系提质等重点工作的, 经营质效呈现向好态势, 对五粮浓香产品亦多举措聚焦和拉动终端动销, 深耕自有 IP 体系运营, 积极应对市场竞争。
- **普五价格企稳回升, 渠道生态有望逐步修复。**近期随着公司多位高管的上任/履新, 公司展现出强力的价格管控决心, 通过控货挺价、加强费用管控等一系列组合拳, 给渠道释放积极有力的信号, 普五批价已从 700-730 元左右的低位区间稳步回升至 770-800 元区间。随着公司历史包袱的持续去化、价盘的企稳, 渠道信心、终端进货意愿均逐步修复, 有望进入正反馈新阶段。五粮液作为浓香头部品牌, 价盘企稳对行业也有重要积极意义。
- **盈利预测与投资建议:** 公司下行期主动调整出清, 我们调整 2026-2028 年归母净利润预测为 151.0/170.9/182.8 亿元（前值 164.4/183.1/196.7 亿元）, 对应 PE 为 18.4/16.2/15.2x。考虑到公司 2026 年目标务实重点突出, 再启高质量发展信号明显, 高分红和强回购下股东回报提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观表现不及预期、高端竞争加剧、渠道改革效果不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.51
一年最低/最高价	70.52/131.50
市净率(倍)	2.34
流通 A 股市值(百万元)	277,567.02
总市值(百万元)	277,573.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.52
资产负债率(%,LF)	34.62
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): 2025 年报及 2026 一季报点评: 审慎务实减包袱, 分红回购重回报》

2026-05-06

《五粮液(000858): 守正创新, 以更强决心深化变革》

2025-12-21

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
流动资产	164,752	143,471	144,338	140,395	营业总收入	40,529	45,583	49,058	52,400
货币资金及交易性金融资产	127,014	106,972	104,976	101,700	营业成本(含金融类)	9,102	9,751	10,125	10,692
经营性应收款项	9,639	8,827	8,591	8,278	税金及附加	11,038	6,655	7,162	7,650
存货	20,065	18,925	21,144	20,745	销售费用	7,629	8,342	7,849	8,384
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,097	2,553	2,698	2,777
其他流动资产	8,033	8,747	9,627	9,672	研发费用	449	456	491	524
非流动资产	25,233	23,862	24,171	24,185	财务费用	(2,662)	(2,749)	(2,565)	(2,517)
长期股权投资	2,234	2,385	2,537	2,689	加:其他收益	277	228	220	256
固定资产及使用权资产	8,048	9,785	10,963	11,723	投资净收益	112	91	98	100
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	8	6	10
长期待摊费用	122	110	99	89	营业利润	12,251	20,887	23,607	25,238
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)
资产总计	189,984	167,333	168,509	164,580	利润总额	12,199	20,843	23,563	25,190
流动负债	67,352	48,933	48,319	41,372	减:所得税	2,882	5,125	5,773	6,172
短期借款及一年内到期的非流动负债	364	262	345	324	净利润	9,317	15,717	17,790	19,019
经营性应付款项	9,901	5,839	8,922	4,727	减:少数股东损益	363	613	702	744
合同负债	13,460	8,776	8,606	8,875	归属母公司净利润	8,954	15,104	17,088	18,275
其他流动负债	43,627	34,056	30,446	27,446	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.31	3.89	4.40	4.71
非流动负债	452	502	502	502	EBIT	9,466	18,055	20,953	22,630
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	10,741	18,610	21,488	23,145
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	77.54	78.61	79.36	79.60
租赁负债	44	94	94	94	归母净利率(%)	22.09	33.14	34.83	34.87
其他非流动负债	407	407	407	407	收入增长率(%)	(54.55)	12.47	7.62	6.81
负债合计	67,804	49,435	48,821	41,873	归母净利润增长率(%)	(71.89)	68.68	13.13	6.94
归属母公司股东权益	119,932	115,037	116,125	118,400					
少数股东权益	2,248	2,861	3,563	4,307					
所有者权益合计	122,181	117,898	119,688	122,707					
负债和股东权益	189,984	167,333	168,509	164,580					

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	180	13,975	12,697	每股净资产(元)	30.90	29.64	29.92	30.50
投资活动现金流	(1,971)	(458)	(370)	(300)	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	11.31	13.27	14.05
现金净增加额	(657)	(20,332)	(2,315)	(3,627)	ROE-摊薄(%)	7.47	13.13	14.72	15.43
折旧和摊销	1,275	554	535	515	资产负债率(%)	35.69	29.54	28.97	25.44
资本开支	(1,931)	(379)	(294)	(221)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.00	18.38	16.24	15.19
营运资本变动	20,683	(17,383)	(3,892)	(6,627)	P/B (现价)	2.31	2.41	2.39	2.34

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>