

五粮液半年报：五粮液产品放量推动收入和利润大增，但经营现金流转为净流出，渠道动销与收款政策仍需继续观察

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-29；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报把量价和现金的分歧写得很清楚：营业收入增长20.87%，归母净利润增长89.30%，经营现金流却由上年同期净流入变为净流出21.54亿元。报告解释与低基数、动销措施和收款政策调整有关，不能把利润增速直接当成长期趋势。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：五粮液产品放量推动收入和利润大增，但经营现金流转为净流出，渠道动销与收款政策仍需继续观察。五粮液产品收入增长72.84%，酒类毛利率升至84.61%，说明核心产品和结构并未失去竞争力；若旺季回款恢复，现金反方会减弱。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	284.17亿元	+20.87%
归母净利润	87.53亿元	+89.30%
扣非净利润	84.83亿元	+83.96%
经营活动现金流	净流出21.54亿元	上年同期净流入311.37亿元
酒类毛利率	84.61%	+1.39个百分点
五粮液产品收入	236.32亿元	+72.84%

五粮液的核心收入来自酒类产品。上半年酒类产品收入268.67亿元，同比增长23.27%，其中五粮液产品236.32亿元，同比增长72.84%，毛利率87.91%；其他酒产品收入32.35亿元，同比下降60.17%，毛利率60.47%。核心产品强、其他产品弱，说明结构改善主要集中在主品牌，不能用总收入掩盖产品差异。

归母净利润87.53亿元，同比增长89.30%，扣非净利润84.83亿元，同比增长83.96%，两者方向一致。酒类毛利率84.61%，同比提高1.39个百分点；经销模式收入184.76亿元，直销收入83.91亿元，直销毛利率

87.90%。但经营活动现金流净流出21.54亿元，公司解释为收款政策调整和上年同期银行承兑汇票到期基数较高，后续要看现金能否回到与利润相称的水平。

经营传导：增长如何变成利润和现金

高端白酒的传导从品牌和核心产品开始，经由经销、直销和终端价格，最后由动销、库存和回款确认。五粮液产品的收入和毛利给出正面证据，其他酒产品下滑和现金转负则提醒我们，渠道扩张还没有完全变成稳态现金。归母净利润87.53亿元，同比增长89.30%，扣非净利润84.83亿元，同比增长83.96%，两者方向一致。酒类毛利率84.61%，同比提高1.39个百分点；经销模式收入184.76亿元，直销收入83.91亿元，直销毛利率87.90%。但经营活动现金流净流出21.54亿元，公司解释为收款政策调整和上年同期银行承兑汇票到期基数较高，后续要看现金能否回到与利润相称的水平。

最强反方是经营现金流净流出21.54亿元，且其他酒产品收入下降60.17%。若旺季动销不稳、经销商库存上升或收款政策继续收紧，利润高增可能只是低基数和时点效应；若核心产品量价稳定、现金回收改善，方向才有上调空间。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在高端白酒的品牌、酿造和渠道运营节点，连接核心产品、经销商和终端消费。行业的价值驱动包括品牌、核心产品量价、经销和直销结构和终端动销、库存、回款。

对公司的真实暴露在于：五粮液产品收入、经销与直销结构以及渠道库存共同决定行业需求能否转成利润和现金。首要约束是终端需求、价格秩序和渠道库存必须同时稳定，单看出货或收入增长不足以证明利润修复。

高端白酒的传导从品牌和核心产品开始，经由经销、直销和终端价格，最后由动销、库存和回款确认。五粮液产品的收入和毛利给出正面证据，其他酒产品下滑和现金转负则提醒我们，渠道扩张还没有完全变成稳态现金。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价71.27元，只作最新完整交易日的市场参考锚。它不能替代核心产品销量、终端价格和回款，也不用于倒推全年利润；本期仍沿用上一期中性方向。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：五粮液产品收入增长72.84%，酒类毛利率升至84.61%，说明核心产品和结构并未失去竞争力；若旺季回款恢复，现金反方会减弱。

最强反方是经营现金流净流出21.54亿元，且其他酒产品收入下降60.17%。若旺季动销不稳、经销商库存上升或收款政策继续收紧，利润高增可能只是低基数和时点效应；若核心产品量价稳定、现金回收改善，方向才有上调空间。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报和旺季动销，重点核对五粮液产品收入、终端价格、经销商库存和销售回款。上调条件：若核心产品量价稳定且回款恢复则上调；若动销和现金继续恶化则下调。下一次检查：2026年三季报及中秋国庆动销披露。

3至12个月 3到12个月看核心产品的增长能否在多个财务期维持，并观察其他酒产品是否止跌。利润高增只有穿过产品结构和现金，才有持续意义。上调条件：若产品结构和现金连续改善则上调；若收入增长而毛利和回款背离则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：产品收入、毛利与现金。

1至2年 1到2年看品牌、供给和渠道管理能否在白酒周期中保持稳定回报。长期判断不把一个高增半年的利润外推，而看核心产品和现金是否跨周期成立。上调条件：若跨周期量价和现金回报稳定则上调；若需求、价盘和现金共同走弱则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期量价与现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 五粮液2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-29）
2. 五粮液2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-29）
3. 交易所五粮液2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券五粮液2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。