公司评级	增持（维持）
报告日期	2025 年 05 月 03 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	42.90
总市值（亿元）	139.39
总股本（亿股）	3.25

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】酒鬼酒三季报点评：持续减压，期待改善-2024.11.01

【兴证食饮】酒鬼酒中报点评：Q2 收入降幅收窄，期待销售节奏保持稳健-2024.08.29

分析师：沈昊
S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：金含
S0190521080003
jinhan@xyzq.com.cn

分析师：汪润
S0190524060004
wangrun22@xyzq.com.cn

酒鬼酒(000799.SZ)

出清释压，静待改善

投资要点：

- **事件**：公司公告 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年营收/归母净利润分别为 14.23/0.12 亿元，同比-49.70%/-97.72%；24Q4 营收/归母净利润分别为 2.32/亏损 0.44 亿元，同比-66.20%/由盈转亏。25Q1 营收/归母净利润分别为 3.44/0.32 亿元，同比-30.34%/-56.78%。

- **转型显效仍需时间，收入端持续承压。**

  2024 年公司坚持推进营销模式转型，聚焦消费者扫码、宴席活动，强化终端动销，理顺产品价值链，全年宴席、消费者扫码等数据同比大幅增长；渠道方面不断夯实市场基础，2024 年在全国建立了 15 个样板市场，湖南大本营重点聚焦建设长沙、湘西、岳阳、永州四个市场。经过调整，终端动销得到了较大的提升，社会库存去化效果比较明显，但白酒行业处于弱周期，需求以及终端动销偏弱，模式转型显效仍需时间，2024 年公司收入明显承压、同比-49.70%。分产品来看，2024 年内参/酒鬼/湘泉系列产品收入分别同比-67.06%/-49.32%/+7.64%；分地区来看，2024 年省内/省外收入分别同比-45.85%/-52.47%。25Q1 收入同比-30.34%，主要系酒鬼系列营收同比下降，预计 2025 年依旧以强化动销、去化库存为主。

- **产品结构下移、费用刚性投入，盈利能力承压。**

  2024 年净利率同比-18.48pct 至 0.88%，产品结构下移、费投加大，盈利能力承压。2024 年毛利率同比-6.98pct 至 71.37%，主要系次高端及以上产品需求较弱，且内参甲辰版仍处于市场拓展阶段，未形成销量支撑，产品结构下移使得毛利率下滑；2024 年税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.57/+10.72/+5.83/+0.83/-3.49pct 至 20.54%/42.94%/11.68%/1.41%/-7.11%，收入端承压，但公司加大促销投入提升动销，费率明显提升。

  25Q1 净利率同比-5.64pct 至 9.22%，盈利能力依然承压，25Q1 毛利率同比-0.37pct 至 70.71%，预计与酒鬼系列收入下降使得产品结构小幅下移有关，25Q1 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.10/-6.20/+2.59/+0.45/+7.99pct 至 20.26%/27.74%/10.56%/0.87%/-1.73%，销售费用投入相对稳健，财务费用率显著提升与利息收入下降有关。

- **压力持续释放，静待需求改善、转型显效。**2024 年主动调整、务实去库，BC 联动转型取得阶段性成功，消费者扫码数量、宴席场次均实现同比增长，2025 年开局延续去库出清节奏。公司坚持深化 BC 联动模式转型，以“优价格、建终端、促动销、打造销售铁军”为工作重点，持续优化产品价值链，确保渠道高利润，聚焦“2+2+2”产品矩阵，分类分级进行系统销售推广，同时通过扫雷行动实现市场精耕，建设有效核心终端 24000 家，聚焦大本营市场及省外样板市场建设，全力打造“粮仓”市场，其中省内坚持拓展终端规模，打造高质量门店标杆，省外聚焦重点市场，以控量、稳价、提质为主，夯实市场基础，同时成立大企业业务发展部，拓展团购业务，并加码电商直播。2025 年公司目标实现销售的恢复性增长，同时湖南市场建设初见成效。

- **盈利预测及投资建议**：根据最新公告我们调整此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 14.24/14.63/15.39 亿元，归母净利润分别为 1.07/1.26/1.61 亿元，以 2025 年 4 月 30 日收盘价计算，对应 PE 分别为 130.0/110.4/86.5 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示**：宏观经济波动影响消费；营销转型成效不及预期；食品安全风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1423	1424	1463	1539
同比增长	-49.7%	0.0%	2.8%	5.2%
归母净利润（百万元）	12	107	126	161
同比增长	-97.7%	758.0%	17.8%	27.7%
毛利率	71.4%	70.1%	71.4%	73.4%
ROE	0.3%	2.7%	3.2%	4.1%
每股收益（元）	0.04	0.33	0.39	0.50
市盈率	1115.8	130.0	110.4	86.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**3192**	**2949**	**2863**	**2766**
货币资金	1251	1189	1028	973
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	16	17	17	18
预付款项	17	13	14	14
存货	1751	1578	1633	1573
其他	158	152	171	188
非流动资产	**1887**	**2036**	**2157**	**2266**
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	777	935	1079	1208
在建工程	721	696	677	662
无形资产	209	207	204	200
商誉	0	0	0	0
其他	150	167	167	166
资产总计	**5079**	**4985**	**5020**	**5032**
流动负债	**1068**	**975**	**1009**	**1022**
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	333	317	321	312
其他	735	658	688	710
非流动负债	**45**	**44**	**44**	**44**
长期借款	0	0	0	0
其他	45	44	44	44
负债合计	**1113**	**1018**	**1053**	**1066**
股本	325	325	325	325
未分配利润	2247	2231	2212	2188
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**3967**	**3967**	**3967**	**3967**
负债及权益合计	**5079**	**4985**	**5020**	**5032**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	12	107	126	161
折旧和摊销	59	81	91	101
营运资金的变动	-377	89	-41	55
经营活动产生现金流量	**-361**	**261**	**176**	**318**
资本支出	-423	-211	-211	-211
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	**-423**	**-232**	**-211**	**-211**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	**-327**	**-90**	**-126**	**-161**
现金净变动	-1111	-61	-162	-55

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**1423**	**1424**	**1463**	**1539**
营业成本	408	425	418	409
税金及附加	292	270	283	299
销售费用	611	498	505	523
管理费用	166	128	132	138
研发费用	20	14	15	17
财务费用	-101	-25	-24	-21
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-19	0	0	0
营业利润	**16**	**120**	**142**	**181**
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	**14**	**120**	**142**	**181**
所得税	2	13	15	20
净利润	12	107	126	161
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**12**	**107**	**126**	**161**
EPS(元)	**0.04**	**0.33**	**0.39**	**0.50**

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-49.7%	0.0%	2.8%	5.2%
营业利润增长率	-97.7%	634.3%	17.8%	27.7%
归母净利润增长率	-97.7%	758.0%	17.8%	27.7%
盈利能力				
毛利率	71.4%	70.1%	71.4%	73.4%
归母净利率	0.9%	7.5%	8.6%	10.5%
ROE	0.3%	2.7%	3.2%	4.1%
偿债能力				
资产负债率	21.9%	20.4%	21.0%	21.2%
流动比率	2.99	3.03	2.84	2.71
速动比率	1.32	1.37	1.17	1.11
营运能力				
资产周转率	26.5%	28.3%	29.3%	30.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.04	0.33	0.39	0.50
每股经营现金	-1.11	0.80	0.54	0.98
估值比率(倍)				
PE	1115.8	130.0	110.4	86.5
PB	3.5	3.5	3.5	3.5

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn