



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月24日

基础数据

08月22日收盘价（元）	63.34
总市值（亿元）	205.81
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：出清释压，静待改善-2025.05.03

【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：汪润

S0190524060004

wangrun22@xyzq.com.cn

酒鬼酒(000799.SZ)

沉心砺剑，夯实根基

投资要点：

- **事件：**公司公告 2025 年中报，25H1 营收/归母净利润分别为 5.61/0.09 亿元，同比-43.54%/-92.60%；其中 25Q2 营收/归母净利润分别为 2.17/亏损 0.23 亿元，同比-56.57%/由盈转亏。
- **转型显效仍需时间，收入修复尚待时日。**2025 年上半年公司持续强化终端建设、补齐渠道短板，一方面通过签约政策、开瓶反向激励机制、买赠奖励等方式加速终端开发进度，另一方面在湖南及省外重点市场推进“扫雷”行动，精细化渠道梳理取得阶段性成果，此外借助中粮集团赋能拓展央企合作，KA 特渠方面联合胖东来开发联名产品“酒鬼酒·自由爱”，获取业务增量；产品方面，聚焦主营大单品，稳步推进产品升级和妙品的上市推广，同时分批梳理 SKU，酒鬼系列精简 SKU 超 50%，并持续优化产品价值链，帮助经销商去库纾压，多措并举实现产品价格稳中有升。但 25H1 白酒行业延续深度调整态势，叠加二季度政策压制部分需求，酒企经营进一步承压，且马太效应下中小酒企压力更甚，经销商回款意愿谨慎，25H1 营收同比-43.54%；分产品来看，25H1 内参/酒鬼/湘泉/其他系列产品收入分别同比-35.81%/-51.01%/-35.87%/-28.84%。
- **产品结构下移、费投刚性，盈利能力持续下滑。**25H1 净利率同比-10.58pct 至 1.60%，盈利能力延续承压，25H1 毛利率同比-4.77pct 至 68.58%，与产品结构下移有关，25H1 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.20/-2.10/+5.19/+0.34/+4.68pct 至 19.72%/32.60%/13.08%/1.50%/-1.32%，费用刚性投入、收入承压，费率抬升。
- **压力持续释放，静待需求改善、转型显效。**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，强化有效核心终端建设，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，同时强化直营、团购及特渠建设，拓展业务增量，静待需求改善、转型显效。
- **盈利预测及投资建议：**根据最新公告我们略微调整此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 13.22/13.59/14.30 亿元，归母净利润分别为 1.05/1.22/1.56 亿元，以 2025 年 8 月 22 日收盘价计算，对应 PE 分别为 196.7/168.6/131.6 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	1322	1359	1430
同比增长	-49.7%	-7.1%	2.8%	5.3%
归母净利润（百万元）	12	105	122	156
同比增长	-97.7%	737.5%	16.7%	28.2%
毛利率	71.4%	69.4%	70.7%	72.7%
ROE	0.3%	2.6%	3.1%	3.9%
每股收益（元）	0.04	0.32	0.38	0.48
市盈率	1647.4	196.7	168.6	131.6

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	2902	2815	2717
货币资金	1251	1229	1070	1012
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	16	16	16	17
预付款项	17	13	13	13
存货	1751	1503	1554	1497
其他	158	143	162	178
非流动资产	1887	2032	2152	2262
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	163	162	162
资产总计	5079	4935	4967	4980
流动负债	1068	925	957	970
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	333	302	306	297
其他	735	623	651	673
非流动负债	45	43	43	43
长期借款	0	0	0	0
其他	45	43	43	43
负债合计	1113	968	1000	1013
股本	325	325	325	325
未分配利润	2247	2231	2213	2189
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	4935	4967	4980

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	12	105	122	156
折旧和摊销	59	81	91	101
营运资金的变动	-377	125	-39	52
经营活动产生现金流量	-361	308	174	310
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	-225	-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	-105	-122	-156
现金净变动	-1111	-22	-159	-58

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

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1423	1322	1359	1430
营业成本	408	405	398	390
税金及附加	292	238	245	257
销售费用	611	450	462	479
管理费用	166	131	135	142
研发费用	20	13	14	15
财务费用	-101	-25	-25	-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	117	137	175
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	14	117	137	175
所得税	2	13	15	19
净利润	12	105	122	156
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	12	105	122	156
EPS(元)	0.04	0.32	0.38	0.48

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%	-7.1%	2.8%	5.3%
营业利润增长率	-97.7%	616.7%	16.7%	28.2%
归母净利润增长率	-97.7%	737.5%	16.7%	28.2%
盈利能力				
毛利率	71.4%	69.4%	70.7%	72.7%
归母净利率	0.9%	7.9%	9.0%	10.9%
ROE	0.3%	2.6%	3.1%	3.9%
偿债能力				
资产负债率	21.9%	19.6%	20.1%	20.3%
流动比率	2.99	3.14	2.94	2.80
速动比率	1.32	1.47	1.27	1.20
营运能力				
资产周转率	26.5%	26.4%	27.4%	28.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.04	0.32	0.38	0.48
每股经营现金	-1.11	0.95	0.54	0.95
估值比率(倍)				
PE	1647.4	196.7	168.6	131.6
PB	5.2	5.2	5.2	5.2

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、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