

酒鬼酒（000799）

2025 年三季报点评：“自由爱”贡献增量，营收边际企稳

增持（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,830	1,423	1,010	1,086	1,317
同比（%）	(30.14)	(49.70)	(29.06)	7.52	21.32
归母净利润（百万元）	547.81	12.49	2.06	37.14	113.27
同比（%）	(47.77)	(97.72)	(83.47)	1,698.78	204.99
EPS-最新摊薄（元/股）	1.69	0.04	0.01	0.11	0.35
P/E（现价&最新摊薄）	37.72	1,654.13	10,009.52	556.46	182.45

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年三季报。25Q1~3 实现营收 7.6 亿元，同比-36.2%；归母净利-0.1 亿元，同比-117.4%；25Q3 实现营收 2.0 亿元，同比+0.8%；归母净利-0.2 亿元，同比+70.9%。

■ **25Q3 新兴渠道贡献积极增量，原有渠道逐步筑底。**25Q3 公司实现酒类收入 1.98 亿元，同比+0.8%，旺季收入较 Q2 环比改善，1 是新兴渠道带来增量贡献，2 是原有渠道基本见底。1) 新兴渠道挖掘：25Q3 酒鬼酒联名胖东来推出新品“酒鬼·自由爱”，以极致“透明主义”深化胖东来“渠道信任资产”，激发 2C 动销活力，产品 Q3 上市首单发货已基本完成销售。此外，公司成立专班对接中粮体系、中石油/石化体系团购需求，亦有一定汇量贡献。2) 原有渠道整固：公司持续深化 BC 端联动模式，依托升学、婚礼、体育活动年度三大主题营销链接目标资源，通过宴席、消费者扫码等联动促销，带动渠道库存加速出清。

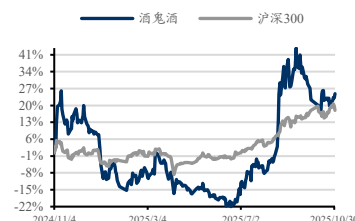
■ **收入不振致盈利持续承压，但费用管控边际有所加强。**1) 收现端：25Q3 期末公司合同负债余额 1.17 亿，同比、环比分别回落 0.90、0.18 亿元，25Q3 收现比 103.5%，同比回落 20.6pct。2) 利润端：25Q3 公司净利率同比+23.3pct 至-9.5%，亏损收窄约 0.5 亿元，主系销售费用加强管控（同比减少 0.6 亿元）。①25Q3 毛利率同比-2.8pct 至 61.2%，自由爱产品对毛利率有一定拉低。②25Q3 销售费用同比-46.8%，销售费率同比-31.3pct，公司通过秩序督查、费控管理以及针对性动销活动，优化营销费效。③25Q3 管理费用(含研发)同比-10.6%，费率同比-2.40pct，人员薪酬支出波动相对有限。

■ **2025 年构建“2+2+2”产品布局，强化终端、团购等多渠道建设。**2025 年公司“一切为了高质量销售”为核心，规划强化团队作风建设，坚定落实各方面工作任务。产品方面，公司构建“2+2+2”战略单品体系，即 2 个战略单品（内参、红坛）、2 个重点单品（妙品、透明装）、2 个馥郁香基础单品（内品、湘泉），对重点产品实行配额制管理，逐步升级产品矩阵，梳理渠道价值链。渠道方面，一方面加强重点市场终端开拓，另一方面强化直营、团购及特渠建设，通过实控人赋能拓展央企合作，并与胖东来超市合作开发联名产品“酒鬼酒·自由爱”，获得广泛关注。

■ **盈利预测与投资评级：**公司核心点状市场销售体量环比趋稳，在新兴渠道增量贡献下，后续收入有望逐步企稳修复，利润弹性则有待收入体量充分拉升后体现。参考 2025 前三季度报表情况，我们调整 2025~27 年归母净利润预测为 0.02、0.37、1.13 亿元（前值为 0.07、0.82、1.26 亿元），当前市值对应 PE 为 10010、556、182 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**经济向好节奏不确定性；食品安全风险；酒鬼省外调整不及预期；高端酒竞争超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.60
一年最低/最高价	39.16/76.80
市净率(倍)	5.49
流通 A 股市值(百万元)	20,663.67
总市值(百万元)	20,665.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.58
资产负债率(%，LF)	19.03
总股本(百万股)	324.93
流通 A 股(百万股)	324.90

相关研究

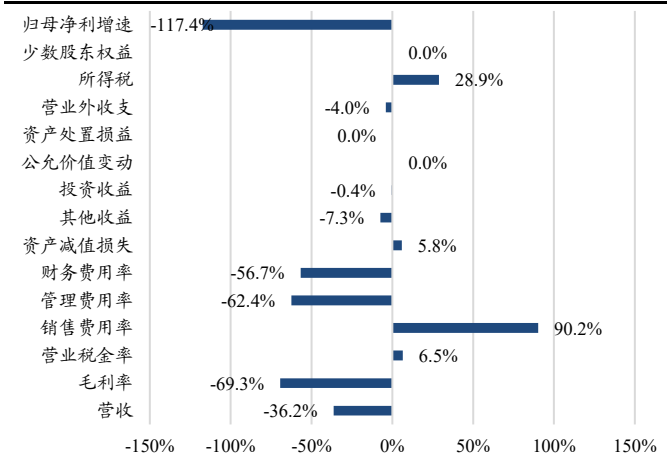
《酒鬼酒(000799)：2025 年中报点评：深度调整，应变克难》

2025-08-24

《酒鬼酒(000799)：2024 年报及 2025 一季报点评：内调外养，强基树本》

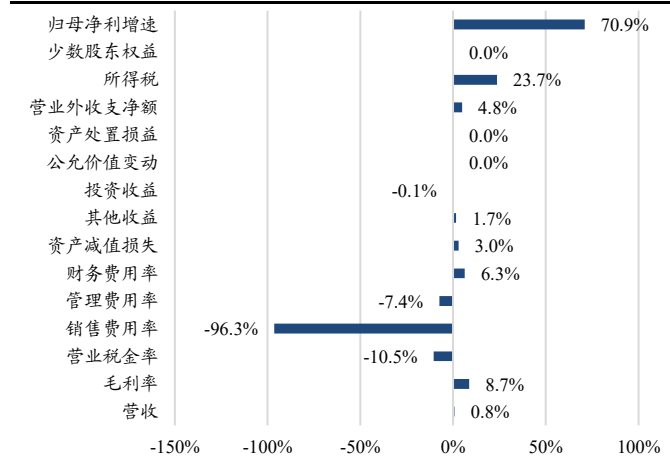
2025-05-05

图1：25Q1~3 酒鬼酒归母净利同比增速贡献拆分



数据来源：wind、东吴证券研究所

图2：25Q3 酒鬼酒归母净利同比增速贡献拆分



数据来源：wind、东吴证券研究所

酒鬼酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,192	2,737	2,885	2,940	营业总收入	1,423	1,010	1,086	1,317
货币资金及交易性金融资产	1,251	1,673	1,076	1,510	营业成本(含金融类)	408	345	391	484
经营性应收款项	162	119	113	129	税金及附加	292	187	195	231
存货	1,751	921	1,670	1,278	销售费用	611	317	303	299
合同资产	0	0	0	0	管理费用	166	140	138	142
其他流动资产	28	24	27	24	研发费用	20	16	17	17
非流动资产	1,887	2,000	2,108	2,160	财务费用	(101)	(14)	(19)	(12)
长期股权投资	30	30	30	30	加:其他收益	9	1	4	5
固定资产及使用权资产	779	918	1,046	1,152	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	721	696	676	621	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	209	210	211	212	减值损失	(20)	(13)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	16	7	59	156
其他非流动资产	148	146	145	144	营业外净收支	(2)	(5)	(9)	(5)
资产总计	5,079	4,737	4,993	5,100	利润总额	14	3	49	151
流动负债	1,068	727	945	953	减:所得税	2	1	12	38
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	12	2	37	113
经营性应付款项	333	147	288	196	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	245	173	235	315	归属母公司净利润	12	2	37	113
其他流动负债	489	407	422	442	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.01	0.11	0.35
非流动负债	45	47	48	48	EBIT	(85)	8	45	149
长期借款	0	2	3	3	EBITDA	(25)	98	141	252
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.37	65.83	63.98	63.26
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	0.88	0.20	3.42	8.60
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	(49.70)	(29.06)	7.52	21.32
负债合计	1,113	773	993	1,001	归母净利润增长率(%)	(97.72)	(83.47)	1,698.78	204.99
归属母公司股东权益	3,967	3,964	4,000	4,099					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,967	3,964	4,000	4,099					
负债和股东权益	5,079	4,737	4,993	5,100					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(361)	633	(384)	608	每股净资产(元)	12.21	12.20	12.31	12.61
投资活动现金流	(423)	(207)	(214)	(160)	最新发行在外股份(百万股)	325	325	325	325
筹资活动现金流	(327)	(3)	1	(15)	ROIC(%)	(1.83)	0.15	0.85	2.77
现金净增加额	(1,111)	422	(597)	433	ROE-摊薄(%)	0.31	0.05	0.93	2.76
折旧和摊销	59	90	96	103	资产负债率(%)	21.90	16.32	19.89	19.64
资本开支	(423)	(201)	(207)	(154)	P/E (现价&最新股本摊薄)	1,654.13	10,009.52	556.46	182.45
营运资本变动	(377)	524	(532)	381	P/B (现价)	5.21	5.21	5.17	5.04

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。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。

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>