

酒鬼酒(000799)

报告日期: 2025 年 11 月 02 日

Q3 收入正增利润减亏，持续关注自由爱表现

——酒鬼酒 25Q3 业绩点评报告

投资要点

- 事件: 25Q1-3 营业收入 7.60 亿元 (同比-36.21%); 归母净利润-0.10 亿元 (24Q1-3 为 0.56 亿元)。25Q3 营业收入 1.98 亿元 (同比+0.78%); 归母净利润-0.19 亿元 (24Q3 为-0.65 亿元)。
- 【我们认为】Q3 收入增速转正，我们预计目前公司库存已降至较低水平，重点关注后续酒鬼酒·自由爱的动销表现，以及公司依托该产品带动河南及周边市场氛围提升，期待需求改善下的业绩兑现。
- Q3 利润率及合同负债承压，现金流同比好转
 - 1) 盈利端: 公司 25Q1-3/25Q3 毛利率分别为 66.66%/61.22%，同比-5.15/-2.81pct; 净利率分别为-1.29%/-9.45%，同比-6.03/+23.32pct。
 - 2) 费用端: 公司 25Q1-3/25Q3 销售费用率分别为 33.22%/34.98%，同比-6.70/-31.32pct; 管理 (含研发) 费用率分别为 15.71%/18.92%，分别同比+4.64/-2.40pct。
 - 3) 预收款: 25Q1-3 公司合同负债同比-43.44%至 1.17 亿元。
 - 4) 现金流: 25Q1-3 经营性现金流净额为-3.26 亿元 (24Q1-3 为-4.11 亿元)，25Q3 经营性现金流净额为-0.92 亿元 (24Q3 为-2.03 亿元)。
- 盈利预测及估值

考虑到“禁酒令”对白酒动销影响显著，我们下修盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司收入增速为-26.32%、16.85%、20.29%; 归母净利润增速分别为 24.58%、523.23%、74.76%; EPS 分别为 0.05、0.30、0.52 元; 对应 25 年 PE 为 1328x。考虑到政策催化下，白酒需求有望恢复，公司具备高弹性，维持买入评级。
- 催化剂: 白酒需求恢复超预期; 甲辰版内参销售超预期; 旺季大单品动销加速。
- 风险提示: 市场拓展受阻，经济恢复不及预期。

投资评级: 买入(维持)

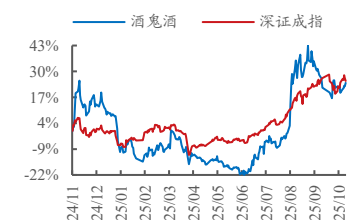
分析师: 张家祯
 执业证书号: S1230523080001
 zhangjiazhen@stocke.com.cn

分析师: 满静雅
 执业证书号: S1230524100004
 manjingya@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 63.60
总市值(百万元)	20,665.48
总股本(百万股)	324.93

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩仍处调整期，关注自由爱产品表现》 2025.09.25
- 2 《深化营销转型，静待周期修复》 2025.05.23
- 3 《深化营销模式转型，静待改革成效显著》 2024.11.03

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1423	1049	1225	1474
(+/-) (%)	-49.70%	-26.32%	16.85%	20.29%
归母净利润	12	16	97	170
(+/-) (%)	-97.72%	24.58%	523.23%	74.76%
每股收益(元)	0.04	0.05	0.30	0.52
P/E	1654.13	1327.72	213.04	121.91

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3192	3348	3297	3392
现金	1251	2230	1947	1809
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	16	25	44	66
其它应收款	12	6	8	10
预付账款	17	8	10	13
存货	1751	879	1081	1310
其他	146	201	207	185
非流动资产	1887	2023	2184	2332
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	30	30	30	30
固定资产	777	1109	1390	1628
无形资产	209	204	194	185
在建工程	721	576	461	369
其他	150	102	108	120
资产总计	5079	5371	5480	5724
流动负债	1068	1543	1750	2018
短期借款	0	591	772	945
应付款项	333	257	275	312
预收账款	0	0	0	0
其他	735	694	702	760
非流动负债	45	40	41	42
长期借款	0	0	0	0
其他	45	40	41	42
负债合计	1113	1583	1791	2060
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3967	3787	3689	3664
负债和股东权益	5079	5371	5480	5724

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(361)	830	33	250
净利润	12	16	97	170
折旧摊销	57	71	94	115
财务费用	(101)	(11)	53	115
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(128)	(154)	13	111
其它	(202)	908	(224)	(261)
投资活动现金流	(423)	(259)	(248)	(251)
资本支出	(398)	(249)	(249)	(249)
长期投资	2	(4)	2	(0)
其他	(27)	(6)	(1)	(2)
筹资活动现金流	(327)	409	(67)	(137)
短期借款	0	591	181	173
长期借款	0	0	0	0
其他	(327)	(183)	(248)	(310)
现金净增加额	(1111)	979	(283)	(138)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1423	1049	1225	1474
营业成本	408	308	335	379
营业税金及附加	292	210	245	265
营业费用	611	420	368	398
管理费用	166	105	110	118
研发费用	20	15	17	21
财务费用	(101)	(11)	53	115
资产减值损失	(19)	(14)	(16)	(19)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	9	11	9	10
营业利润	16	28	123	208
营业外收支	(2)	(8)	(3)	(5)
利润总额	14	19	119	203
所得税	2	4	22	34
净利润	12	16	97	170
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	12	16	97	170
EBITDA	53	79	216	333
EPS（最新摊薄）	0.04	0.05	0.30	0.52

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-49.70%	-26.32%	16.85%	20.29%
营业利润	-97.75%	68.98%	342.95%	69.48%
归属母公司净利润	-97.72%	24.58%	523.23%	74.76%
获利能力				
毛利率	71.37%	70.63%	72.70%	74.32%
净利率	0.88%	1.48%	7.92%	11.50%
ROE	0.30%	0.40%	2.59%	4.61%
ROIC	-0.11%	0.15%	2.22%	3.94%
偿债能力				
资产负债率	21.90%	29.48%	32.68%	35.99%
净负债比率	0.04%	37.44%	43.18%	45.94%
流动比率	2.99	2.17	1.88	1.68
速动比率	1.35	1.60	1.27	1.03
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.20	0.23	0.26
应收账款周转率	30793.95	17733.43	10776.91	10921.15
应付账款周转率	1.16	1.05	1.28	1.30
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.05	0.30	0.52
每股经营现金	-1.11	2.55	0.10	0.77
每股净资产	12.21	11.66	11.35	11.28
估值比率				
P/E	1654.13	1327.72	213.04	121.91
P/B	5.21	5.46	5.60	5.64
EV/EBITDA	2393.64	240.10	90.12	59.45

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>