

酒鬼酒 (000799.SZ)

业绩持续修复，自由爱表现亮眼

公司发布《2025年年度报告》与《2026年第一季度报告》，25Q4单季度营收/归母净利润3.5亿元/-0.2亿元，同比+49.9%/亏损收窄；26Q1公司营收/归母净利润分别为3.2亿元/0.3亿元，同比-7.8%/+4.6%。25Q4+26Q1公司收入端明显改善、净利润单季度明显修复。当前伴随省内外库存持续去化，公司省内韧性逐步凸显，叠加胖东来“自由爱”增量不断释放，预计26年收入增速有望转正、利润在低基数下由亏转盈。

□ 25Q4、26Q1收入端呈现改善，净利润同比增速转正。25年公司营收/归母净利润分别为11.1亿元/-0.3亿元，同比-22.2%/转亏，归母净利润转亏、落于业绩预告上限。25Q4单季度营收/归母净利润3.5亿元/-0.2亿元，同比+49.9%/亏损收窄，25Q4收入环比大幅回暖、净利润减亏、明显修复，主要得益于Q4胖东来“自由爱”旺季备货拉动。25年销售收现/经营活动现金流净额分别为11.3亿元/-1.7亿元，同比-22.7%/+52.5%。26Q1公司营收/归母净利润分别为3.2亿元/0.3亿元，同比-7.8%/+4.6%，单季度净利润低基数下同比继续正增长。26Q1销售收现/经营活动现金流净额分别为3.1亿元/-0.4亿元，同比+36.1%/+69.2%，回款质量明显改善。截至26Q1末，公司合同负债1.4亿元，同比-21.2%。Q4+Q1合并看，公司营收/归母净利润分别为6.7亿元/0.1亿元，同比+15.5%/-173.6%，收入端呈现改善。

□ 华中大本营韧性逐步凸显，“自由爱”表现亮眼。1)分产品来看，25年公司内参/酒鬼/湘泉/其他系列收入分别为1.7亿元/6.6亿元/0.6亿元/2.1亿元，同比-28.6%/-20.8%/-25.0%/-19.9%。2)分区域与客户看，25年公司华中/华北/华东/华南/其他收入分别为7.0亿元/2.0亿元/1.3亿元/0.4亿元/0.3亿元，同比-9.7%/-26.0%/-42.7%/-34.0%/-65.3%，随着库存持续去化、华中大本营韧性逐步显现。经销商数量从1,336家降至1,109家，主动收缩聚焦优质渠道。25年胖东来2.0亿元（占比17.7%）跃升为第一大客户。

□ 产品结构变动导致毛利率持续承压，单季度净利率逐步企稳。25年/25Q4公司毛利率分别为64.9%/61.1%，同比-6.5pct/-8.0pct，产品结构变动导致毛利率持续承压；25年/25Q4公司净利率分别为-3.1%/-6.9%，同比-3.9pct/+12.0pct。25年公司税金比率/销售/管理费用率分别为20.6%/32.5%/14.0%，同比+0.1pct/-10.5pct/+2.3pct。26Q1公司毛利率/净利率分别为67.3%/10.5%，同比-3.4pct/+1.2pct，26Q1公司税金比率/销售/管理费用率分别为18.6%/24.1%/9.9%，同比-1.7pct/-3.7pct/-0.7pct，单季度净利率逐步企稳。

□ 投资建议：业绩持续修复，自由爱表现亮眼。25Q4+26Q1公司收入端明显改善、净利润单季度明显修复。当前伴随省内外库存持续去化，公司省内韧性逐步凸显，叠加胖东来“自由爱”增量不断释放，预计26年收入增速有望转正、利润在低基数下由亏转盈。预计公司26-28年EPS分别为0.03元、0.13元、0.24元，维持“增持”评级。

□ 风险提示：行业竞争加剧、动销不及预期、渠道拓展不及预期、宏观经济超预期扰动。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
------	------	------	-------	-------	-------

增持（维持）

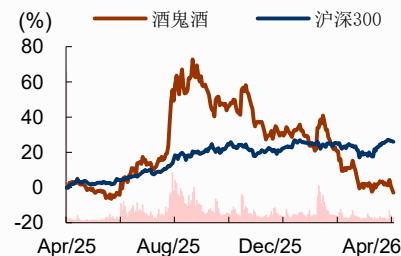
消费品/食品饮料
目标估值：NA
当前股价：41.18元

基础数据

总股本（百万股）	325
已上市流通股（百万股）	325
总市值（十亿元）	13.4
流通市值（十亿元）	13.4
每股净资产（MRQ）	11.6
ROE（TTM）	-1.4
资产负债率	19.0%
主要股东	中皇有限公司
主要股东持股比例	31.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-31	-3
相对表现	-7	-32	-29



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

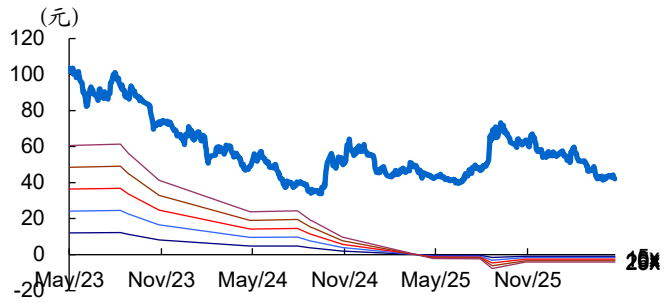
- 《酒鬼酒（000799）—业绩同比改善，关注春节备货》2025-11-01
- 《酒鬼酒（000799）—深度调整，渠道探机》2025-08-23
- 《酒鬼酒（000799）—Q3单季度亏损，静待改革成效》2024-11-01

陈书慧 S1090523010003
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn
刘成 S1090523070012
✉ liucheng5@cmschina.com.cn
朱彦霖 研究助理
✉ zhuyanlin@cmschina.com.cn

营业总收入(百万元)	1423	1108	1163	1295	1458
同比增长	-50%	-22%	5%	11%	13%
营业利润(百万元)	16	(44)	21	56	100
同比增长	-98%	-370%	147%	170%	78%
归母净利润(百万元)	12	(34)	11	41	79
同比增长	-98%	-372%	132%	283%	92%
每股收益(元)	0.04	-0.10	0.03	0.13	0.24
PE	1071.0	-394.1	1235.7	323.0	168.5
PB	3.4	3.6	3.7	3.6	3.6

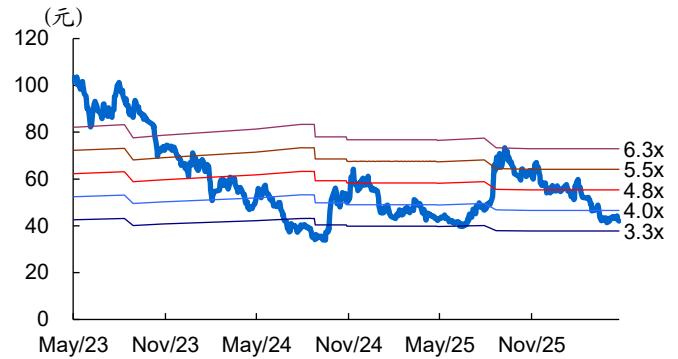
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 酒鬼酒历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 酒鬼酒历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《酒鬼酒（000799）—业绩同比改善，关注春节备货》2025-11-01
- 2、《酒鬼酒（000799）—深度调整，渠道探机》2025-08-23

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3192	2776	2405	2736	3120
现金	1251	657	102	123	145
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	16	8	8	9	10
应收款项	0	31	33	37	41
其它应收款	12	20	21	23	26
存货	1751	1899	2072	2355	2685
其他	163	160	169	189	213
非流动资产	1887	2140	2775	3353	3879
长期股权投资	30	30	30	30	30
固定资产	777	1499	2156	2755	3299
无形资产商誉	209	224	202	181	163
其他	871	387	387	387	387
资产总计	5079	4916	5180	6088	6999
流动负债	1068	1131	1482	2357	3217
短期借款	0	0	289	1062	1803
应付账款	333	489	533	606	691
预收账款	245	176	192	218	249
其他	490	466	468	471	474
长期负债	45	47	47	47	47
长期借款	0	0	0	0	0
其他	45	47	47	47	47
负债合计	1113	1178	1528	2403	3263
股本	325	325	325	325	325
资本公积金	1161	1161	1161	1161	1161
留存收益	2481	2252	2165	2199	2250
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	3967	3738	3651	3685	3736
负债及权益合计	5079	4916	5180	6088	6999

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(361)	(172)	36	35	89
净利润	12	(34)	11	41	79
折旧摊销	57	80	157	214	265
财务费用	0	0	(7)	(10)	(10)
投资收益	0	0	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(355)	(195)	(122)	(208)	(244)
其它	(76)	(23)	0	0	0
投资活动现金流	(423)	(227)	(789)	(789)	(789)
资本支出	(423)	(228)	(792)	(792)	(792)
其他投资	0	1	3	3	3
筹资活动现金流	(327)	(195)	198	775	723
借款变动	(108)	(15)	289	773	742
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(325)	(195)	(97)	(8)	(29)
其他	106	14	7	10	10
现金净增加额	(1111)	(593)	(555)	20	22

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1423	1108	1163	1295	1458
营业成本	408	389	424	482	550
营业税金及附加	292	228	226	252	284
营业费用	611	360	319	330	342
管理费用	166	155	150	154	159
研发费用	20	20	17	19	22
财务费用	(101)	(12)	(7)	(10)	(10)
资产减值损失	(20)	(15)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	9	3	3	3	3
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	16	(44)	21	56	100
营业外收入	4	1	1	1	1
营业外支出	7	9	9	9	9
利润总额	14	(52)	13	48	92
所得税	2	(19)	2	6	12
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	12	(34)	11	41	79

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-50%	-22%	5%	11%	13%
营业利润	-98%	-370%	147%	170%	78%
归母净利润	-98%	-372%	132%	283%	92%
获利能力					
毛利率	71.4%	64.9%	63.5%	62.8%	62.3%
净利率	0.9%	-3.1%	0.9%	3.2%	5.4%
ROE	0.3%	-0.9%	0.3%	1.1%	2.1%
ROIC	-1.8%	-0.9%	0.3%	0.9%	1.5%
偿债能力					
资产负债率	21.9%	24.0%	29.5%	39.5%	46.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	5.6%	17.4%	25.8%
流动比率	3.0	2.5	1.6	1.2	1.0
速动比率	1.3	0.8	0.2	0.2	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	53.5	40.7	29.2	30.0	30.2
应付账款周转率	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8
每股资料(元)					
EPS	0.04	-0.10	0.03	0.13	0.24
每股经营净现金	-1.11	-0.53	0.11	0.11	0.27
每股净资产	12.21	11.50	11.24	11.34	11.50
每股股利	0.60	0.30	0.02	0.09	0.15
估值比率					
PE	1071.0	-394.1	1235.7	323.0	168.5
PB	3.4	3.6	3.7	3.6	3.6
EV/EBITDA	-376.3	1072.3	86.7	57.0	41.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。