



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月02日

基础数据

04月30日收盘价(元)	42.70
总市值(亿元)	138.74
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

【兴证食品饮料】酒鬼酒: 底部夯实, 稳中求进-2025.11.02

【兴证食品饮料】酒鬼酒: 沉心砺剑, 夯实根基-2025.08.24

【兴证食品饮料】酒鬼酒: 出清释压, 静待改善-2025.05.03

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)

自由爱贡献增量, Q1 经营有所改善

投资要点:

- **事件:** 公司公告 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 11.08/-0.34/-0.30 亿元, 同比-22.17%/由盈转亏/由盈转亏; 25Q4 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 3.48/-0.24/-0.21 亿元, 同比+49.86%/减亏/减亏。26Q1 营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 3.17/0.33/0.33 亿元, 同比-7.78%/+4.63%/+3.97%。
- **2025 年持续调整, H2 自由爱贡献增量。** 2025 年酒类销售收入同比-22.15%, 2025 年公司仍以去库稳价为主要策略。分产品来看, 内参/酒鬼/湘泉/其他系列收入分别同比-28.61%/-20.78%/-24.99%/-19.94%, 其中销量分别同比-30.7%/-7.9%/-16.2%/-7.3%, 吨价分别同比+3.0%/-14.0%/-10.4%/-13.6%, 2025 年公司淘汰低效产品、SKU 精简率达 60%, 聚焦核心品类、严格落地“2+2+2”战略单品体系; 增量方面联动胖东来开发自由爱新品并于 25Q3 上市, 消费端反馈良好, 2025 年贡献销售收入 1.96 亿元; 此外公司对红坛、内参、内品等核心产品实行配额制管理, 严格控量稳价, 提升渠道利润空间。利润端, 2025 产品结构持续承压, 叠加费用刚性投入, 全年仍有亏损。
- **26Q1 收入降幅收窄, 净利率小幅改善。** 26Q1 营业收入同比-7.78%, 经历深度调整后降幅有所收窄。26Q1 净利率为 10.46%, 同比+1.24pct, 盈利能力有所恢复, 具体来看: 26Q1 毛利率为 67.30%, 同比-3.41pct, 主要系产品结构下移; 26Q1 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率为 18.58%/24.07%/9.91%/0.91%/-0.26%, 同比-1.68/-3.67/-0.66/+0.04/+1.46pct, 随着经营和收入规模修复, 费率有所优化。
- **经营已至底部, 期待需求改善、转型持续显效。** 产品端聚焦“2+2+2”产品矩阵, 同时打造爆品增量, 布局年轻化赛道, 并严控价盘秩序、强化产品价值链管理, 以实现量价正向循环; 市场端, 深耕湖南大本营, 构建区域核心壁垒, 在湖南 14 个市州、省外冀鲁豫 12 个重点城市全面开展“扫雷行动”, 激活终端存量市场, 逐步修复渠道信心, 同时积极拓展新渠道, 培育增量增长极, 如成立大企业业务发展部、构建专业团购业务体系, 布局互联网渠道和国际市场。公司以“扫雷行动、大本营建设、降本增效”为三大核心抓手, 刀刃向内全方位深化改革, 聚焦资源夯实根基, 全力稳住经营基本盘, 静待需求改善、转型显效。
- **盈利预测及投资建议:** 根据最新公告我们调整此前盈利预测, 预计公司 2026-2028 年营收分别为 11.45/12.27/13.52 亿元, 归母净利润分别为 0.74/1.10/1.57 亿元, 以 2026 年 4 月 30 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 188.1/126.2/88.3 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1108	1145	1227	1352
同比增长	-22.2%	3.4%	7.1%	10.2%
归母净利润(百万元)	-34	74	110	157
同比增长	—	—	49.0%	43.0%
毛利率	64.9%	63.7%	64.8%	65.9%
ROE	-0.9%	2.0%	2.9%	4.1%
每股收益(元)	-0.10	0.23	0.34	0.48
市盈率	—	188.1	126.2	88.3

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2776	2715	2756	2818
货币资金	657	561	470	372
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	39	27	31	35
预付款项	17	16	18	19
存货	1899	1948	2053	2181
其他	164	163	185	210
非流动资产	2140	2243	2339	2428
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	1499	1531	1572	1618
在建工程	224	299	359	407
无形资产	224	221	217	213
商誉	0	0	0	0
其他	163	162	161	160
资产总计	4916	4958	5096	5246
流动负债	1131	1144	1238	1325
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	489	461	500	527
其他	642	683	737	799
非流动负债	47	47	47	47
长期借款	0	0	0	0
其他	47	47	47	47
负债合计	1178	1190	1284	1372
股本	325	325	325	325
未分配利润	2018	2036	2064	2103
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3738	3768	3812	3874
负债及权益合计	4916	4958	5096	5246

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	-34	74	110	157
折旧和摊销	81	108	115	122
营运资金的变动	-211	-23	-39	-71
经营活动产生现金流量	-172	159	186	208
资本支出	-227	-211	-211	-211
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-227	-211	-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	-195	-44	-66	-94
现金净变动	-593	-97	-91	-97

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1108	1145	1227	1352
营业成本	389	416	432	461
税金及附加	228	231	250	275
销售费用	360	275	270	270
管理费用	155	126	123	122
研发费用	20	17	19	21
财务费用	-12	-13	-11	-9
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	-3	0	0	0
资产减值损失	-12	0	0	0
营业利润	-44	99	149	217
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	-52	99	149	217
所得税	-19	25	39	60
净利润	-34	74	110	157
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-34	74	110	157
EPS(元)	-0.10	0.23	0.34	0.48

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-22.2%	3.4%	7.1%	10.2%
营业利润增长率	—	—	50.8%	45.4%
归母净利润增长率	—	—	49.0%	43.0%
盈利能力				
毛利率	64.9%	63.7%	64.8%	65.9%
归母净利率	-3.1%	6.4%	9.0%	11.6%
ROE	-0.9%	2.0%	2.9%	4.1%
偿债能力				
资产负债率	24.0%	24.0%	25.2%	26.2%
流动比率	2.45	2.37	2.23	2.13
速动比率	0.74	0.62	0.52	0.42
营运能力				
资产周转率	22.2%	23.2%	24.4%	26.1%
每股资料(元)				
每股收益	-0.10	0.23	0.34	0.48
每股经营现金	-0.53	0.49	0.57	0.64
估值比率(倍)				
PE	—	188.1	126.2	88.3
PB	3.7	3.7	3.6	3.6

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外大街甲 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