

酒鬼酒(000799)

报告日期: 2026年05月17日

收入端拐点向上, 费用率下降明显

——酒鬼酒 25&26Q1 业绩点评

投资要点

- **事件:** 25年收入/归母净利润/扣非净利润 11.08/-0.34/-0.30 亿元 (同比-22.17%/转亏/转亏), 归母净利润转亏/落于业绩预告上限, 其中 25Q4 收入/归母净利润增速+49.86%/-45.12%; 26Q1 公司收入/归母净利润/扣非净利润 3.17/0.33/0.33 亿元 (同比-7.78%/+4.63%/+3.97%)。25Q4+26Q1 营收/归母净利润同比+15.5%/-173.6%, 收入端率先转正。
- **25年: 业绩加速出清, 费用端表现积极**
 - ① 分产品: 酒类收入同比-22.15%, 销量/吨价分别同比-10.54%/-12.98%。其中内参/酒鬼/湘泉/其他系列营收 1.68/6.61/0.57/2.15 亿元 (同比-28.61%/-20.78%/-24.99%/-19.94%), 销量同比-30.68%/-7.90%/-16.25%/-7.34%, 吨价同比+2.98%/-13.99%/-10.44%/-13.59%。② 分地区: 华北大本营同比下滑 26%。华北/华东/华南/华中同比-25.95%/-42.71%/-33.96%/-9.74%。③ 分销售模式: 经销商优化&调整中。经销/直营营收 10.81/0.27 亿元, 同比-22.38%/-12.21%。经销商数量同比-227 家至 1109 家, 平均经销商销售同比-6.23%。④ 财务端: 费用端表现积极。25 年毛利率/净利率同比-6.47/-3.94pct 至 64.90%/-3.06%, 税金及附加/销售/管理/财务费用率同比+0.07/-10.47/+2.30/+6.05pct; 经营净现金流同比-52.47%至-1.72 亿元, 销售回款同比-22.73%至 11.28 亿元, 合同负债同比/环比-0.70/+0.58 亿元至 1.75 亿元。
- **26Q1: 费用率下降明显, 胖东来持续贡献**
 - ① 收入端: 预计增量核心来自胖东来。公司 2026 年将重点发力产品端, 全面推进“高端做精、次高端做强、大众酒做大”产品策略。核心品牌内参将坚持高端引领, 打造核心单品 52 度内参, 酒鬼系列则坚持聚焦红坛大单品, 做好省内外产品区隔, 红坛 18 依托红坛联盟商稳因优质终端、稳定市场价格, 聚焦宴席场景, 深耕重点市场。大众酒方面, 公司将通过内品系产品矩阵, 实现大众酒主流档位全覆盖, 湘泉深化运作低价口粮酒与光瓶酒, 健全 100 元以内产品线, 夯实大众销量阵地。② 盈利端: 26Q1 毛利率/净利率同比-3.41/+1.24pct 至 67.30%/10.46%, 税金及附加/销售费用/管理费用/财务费用率同比-1.68/-3.67/-0.66/+1.46pct, 费用率下降主因费用投向动销/胖东来不占费用。经营净现金流同比-69.16%至-0.39 亿元, 销售收现同比+36.11%至 3.15 亿元, 合同负债同比/环比-0.38/-0.34 亿元至 1.41 亿元。
- **投资建议**
我们预计 2026-2028 年收入分别为 11.58/12.59/13.87 亿元, 同比增长 5%/9%/10%; 实现归母净利润 0.42/0.64/0.94 亿元, 同比扭亏为盈/52%/45%, 对应 PE 为 320/210/144 倍。鉴于 25Q4+26Q1 公司营收率先转正, 我们预计 Q2 业绩环比有望继续改善, 同时我们预计 26 年利润有望扭亏为盈, 全年业绩持续修复, 因此维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费恢复不及预期; 市场竞争加剧; 市场拓展不及预期。

投资评级: 买入(维持)

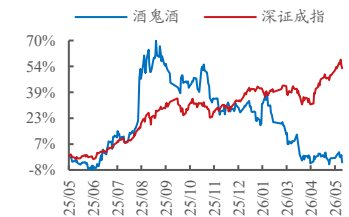
分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230526010001
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

分析师: 何宇航
执业证书号: S1230526050002
heyuhang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥41.63
总市值(百万元) 13,526.79
总股本(百万股) 324.93

股票走势图



相关报告

- 1 《Q3 收入正增利润减亏, 持续关注自由爱表现》 2025.11.03
- 2 《业绩仍处调整期, 关注自由爱产品表现》 2025.09.25
- 3 《深化营销转型, 静待周期修复》 2025.05.23

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1107.85	1157.87	1259.27	1387.14
(+/-) (%)	-22.17%	4.51%	8.76%	10.15%
归母净利润	-33.95	42.30	64.43	93.71
(+/-) (%)	/	/	52.34%	45.44%
每股收益(元)	-0.10	0.13	0.20	0.29
P/E	/	319.82	209.94	144.35

资料来源: 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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,776	3,234	3,222	3,369
现金	657	1,423	1,110	1,064
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	39	20	35	50
其它应收款	20	12	15	19
预付账款	17	14	17	19
存货	1,899	1,575	1,885	2,054
其他	144	188	159	164
非流动资产	2,140	2,702	3,276	3,787
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	30	30	30	30
固定资产	1,499	2,148	2,743	3,286
无形资产	224	217	212	210
在建工程	224	179	143	115
其他	163	128	147	146
资产总计	4,916	5,936	6,498	7,156
流动负债	1,131	2,112	2,608	3,173
短期借款	0	932	1,369	1,849
应付款项	489	507	543	589
预收账款	1	0	0	0
其他	642	674	696	734
非流动负债	47	43	45	45
长期借款	0	0	0	0
其他	47	43	45	45
负债合计	1,178	2,155	2,653	3,217
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,738	3,780	3,845	3,939
负债和股东权益	4,916	5,936	6,498	7,156

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,108	1,158	1,259	1,387
营业成本	389	403	432	468
营业税金及附加	228	232	252	250
营业费用	360	336	302	277
管理费用	155	116	101	97
研发费用	20	21	13	14
财务费用	(12)	8	89	164
资产减值损失	(12)	(12)	(13)	(15)
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	3	6	6	5
营业利润	(44)	61	91	136
营业外收支	(8)	(6)	(7)	(7)
利润总额	(52)	55	84	129
所得税	(19)	13	20	35
净利润	(34)	42	64	94
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(34)	42	64	94
EBITDA	18	192	297	412
EPS (最新摊薄)	-0.10	0.13	0.20	0.29

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-22.17%	4.51%	8.76%	10.15%
营业利润	-370.13%	238.39%	48.04%	50.00%
归属母公司净利润	-	-	52.34%	45.44%
获利能力				
毛利率	64.90%	65.18%	65.69%	66.23%
净利率	-3.06%	3.65%	5.12%	6.76%
ROE	-0.88%	1.13%	1.69%	2.41%
ROIC	-1.08%	1.02%	1.80%	2.42%
偿债能力				
资产负债率	23.96%	36.31%	40.83%	44.96%
净负债比率	0.02%	43.26%	51.63%	57.49%
流动比率	2.45	1.53	1.24	1.06
速动比率	0.78	0.79	0.51	0.41
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.21	0.20	0.20
应收账款周转率	70.77	73.72	10419.53	10483.17
应付账款周转率	0.95	0.81	0.82	0.83
每股指标(元)				
每股收益	-0.10	0.13	0.20	0.29
每股经营现金	-0.53	1.75	0.20	1.13
每股净资产	11.50	11.63	11.83	12.12
估值比率				
P/E	-	319.82	209.94	144.35
P/B	3.62	3.58	3.52	3.43
EV/EBITDA	7086.31	67.95	46.50	34.76

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(172)	570	66	368
净利润	(34)	42	64	94
折旧摊销	80	129	174	219
财务费用	(12)	8	89	164
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	38	42	82	75
其它	(244)	349	(343)	(184)
投资活动现金流	(227)	(729)	(728)	(731)
资本支出	(225)	(722)	(722)	(722)
长期投资	2	(2)	1	0
其他	(3)	(5)	(6)	(9)
筹资活动现金流	(195)	924	349	316
短期借款	0	932	438	480
长期借款	0	0	0	0
其他	(195)	(7)	(89)	(164)
现金净增加额	(593)	766	(313)	(47)

资料来源：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>