

亏损出清企稳，盈利拐点显现

酒鬼酒 (000799.SZ)

核心观点

酒鬼酒 2025 年营收 11.08 亿元，同比下滑 22.17%，归母净亏损 0.34 亿元，系近十年首亏，主因行业调整、次高端竞争加剧及主动去库存。好在 Q4 单季营收同比大增 49.86%，亏损收窄，显现拐点。2026 年 Q1 业绩持续改善，营收 3.17 亿元、同比降幅收窄至 7.78%，归母净利润 0.33 亿元、同比增长 4.63%，实现盈利转正。公司通过去库存、渠道改革及胖东来联名“自由爱”放量企稳，全年有望扭亏，长期依托中粮赋能与馥郁香型壁垒可期复苏。

事件

公司发布 2025 年年度报告和 2026 一季报。

酒鬼酒 2025 年实现营收 11.08 亿元，同比下滑 22.17%，归母净利润-0.34 亿元，同比转亏，这也是公司近十年首次出现年度亏损，而 2026 年 Q1 公司业绩迎来明显改善，实现营收 3.17 亿元，同比降幅收窄至 7.78%，归母净利润 0.33 亿元，同比增长 4.63%。

简评

酒鬼酒 2025 年实现营收 11.08 亿元，同比下滑 22.17%，归母净利润-0.34 亿元，同比转亏，这也是公司近十年首次出现年度亏损，而 2026 年 Q1 公司业绩迎来明显改善，实现营收 3.17 亿元，同比降幅收窄至 7.78%，归母净利润 0.33 亿元，同比增长 4.63%，盈利转正且超出市场预期。整体来看，2025 年是公司深度调整、业绩出清的一年，渠道去库存、费用改革等举措落地见效，Q4 单季已显现拐点，2026 年 Q1 则进一步确认企稳态势，叠加“自由爱”新品爆发、产品结构优化及渠道改革深化，公司全年有望实现扭亏为盈，长期依托中粮赋能与馥郁香型壁垒，有望穿越行业周期重回增长轨道。

2025 年酒鬼酒业绩承压的核心原因是行业深度调整、次高端价格带竞争加剧，同时公司主动推进控货去库存，导致营收连续两年下滑，叠加产品结构下行、促销力度加大，毛利率同比下降 6.47 个百分点至 64.90%，前期高位费用投放进一步挤压利润空间，最终导致全年由盈转亏，归母净利润同比大幅下滑 371.76%。

维持

买入

杨骥

yangji@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525110001

刘瑞宇

liuruiyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100003

发布日期：2026 年 05 月 29 日

当前股价：41.58 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------------|---------------|--------------|
| -1.14/-1.44 | -18.80/-17.26 | -2.65/-25.33 |
| 12 月最高/最低价 (元) | 73.29/39.92 | |
| 总股本 (万股) | 32,492.90 | |
| 流通 A 股 (万股) | 32,489.82 | |
| 总市值 (亿元) | 135.11 | |
| 流通市值 (亿元) | 135.09 | |
| 近 3 月日均成交量 (万) | 757.94 | |
| 主要股东 | 中皇有限公司 | |
| | 31.00% | |

股价表现



相关研究报告

- 23.10.30 【中信建投白酒 II】酒鬼酒(000799): 短期承压调整市场, 优化生态蓄积势能
- 23.08.31 【中信建投白酒 II】酒鬼酒(000799): 短期承压调整市场, 优化生态蓄积势能

分产品来看，2025 年酒鬼酒各产品线均承受不同程度压力，其中内参系列作为高端核心产品，受高端需求疲软、价格带挤压影响，实现收入 1.68 亿元，同比下滑 28.61%；核心大单品酒鬼系列同样承压，渠道库存高企导致收入 6.61 亿元，同比下滑 20.78%；大众酒领域的湘泉系列竞争力不足，收入 0.57 亿元，同比下滑 24.99%；其他系列仍处于新品培育期，实现收入 2.15 亿元，同比下滑 19.94%，全线承压的态势也反映出公司调整期的艰难。财务层面，除毛利率下滑外，公司费用管控已初见成效，销售费用率同比有所下降，管理费用率持续优化，尤其是 Q4 费用管控效果显著，同时经营活动现金流虽为-1.72 亿元，但同比改善 52.47%，渠道去库存导致的回款放缓问题在 Q4 也出现边际改善，此外，公司在亏损年份仍推出每 10 股派 3 元（含税）的分红预案，分红总额达 0.97 亿元，既体现了大股东的支持，也彰显了对未来发展的信心。

2026 年 Q1，酒鬼酒的业绩企稳回升态势进一步明确，营收降幅较 2025 年全年大幅收窄，盈利逆势增长，净利率提升至 10.46%，同比增加 1.24 个百分点，毛利率回升至 67.30%，费用率的持续优化成为盈利能力修复的重要支撑。这一改善态势的核心驱动来自产品与渠道的双轮发力，其中 2025 年底推出的胖东来联名产品“自由爱”成为核心增长引擎，2026 年 Q1 贡献近亿元收入，线上线下持续售罄，成功抢占 300-500 元次高端价格带，成为爆款产品，目前双方正洽谈新品合作，后续增量值得期待。与此同时，公司产品结构持续优化，高端内参系列降幅收窄，核心酒鬼系列逐步企稳，大众酒板块（湘泉系列+其他系列）同比增长 18%，低端新品放量有效弥补了中高端产品的下滑缺口，产品矩阵的合理性不断提升。

总体而言，2025 年是酒鬼酒深度调整、业绩出清的一年，尽管全年亏损，但 Q4 的拐点已明确验证了改革的成效，2026 年 Q1 的业绩表现进一步确认了企稳回升的态势，“自由爱”爆款驱动、产品结构优化、渠道改革深化的多重利好逐步释放，公司基本面底部已牢固确立。展望 2026 年，公司将围绕“高端做精、次高端做强、大众酒做大”的战略，持续夯实内参、酒鬼两大核心产品的市场基础，聚焦宴席与重点市场，深化与胖东来的合作，有望实现全年营收企稳、利润扭亏的目标；中长期来看，依托馥郁香型的独特壁垒、中粮集团的资源赋能以及渠道创新的持续推进，公司有望成功穿越行业调整周期，重回稳健增长轨道。

盈利预测：更新公司盈利预测。预计 2026-2028 年公司实现收入 12/13/14 亿元，同比增长 5%/8%/10%；实现归母净利润 0.25/0.66/1.6 亿元。对应 PE 为 537/205/83X，维持“买入”评级。

风险提示：省外市场扩张不及预期。酒鬼酒在省外市场基础相对薄弱，市场开拓所需投入较大，且名酒全国化进程不断加速，市场竞争激烈，省外市场扩张存在一定不确定性，需要及时跟踪观察。

省内竞争加剧。虽然在湖南本地酒相对省外品牌较为强势，但省内白酒品牌较多，各企业也在积极布局中高端价格带，内部竞争也较为激烈。

食品安全风险等。近年来，食品安全问题始终是消费者的关注热点，公司作为食品生产企业，生产销售各环节均涉及食品质量安全。

表 1:盈利预测

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,423.33 | 1,107.85 | 1,163.24 | 1,256.30 | 1,381.93 |
| YoY (%) | -49.70 | -22.17 | 5.00 | 8.00 | 10.00 |
| 归母净利润(百万元) | 12.49 | -33.95 | 25.16 | 65.70 | 161.98 |
| YoY (%) | -97.72 | -371.76 | 174.09 | 161.16 | 146.55 |
| 毛利率 (%) | 71.37 | 64.90 | 66.24 | 67.27 | 69.01 |
| 销售净利率 (%) | 0.88 | -3.06 | 2.16 | 5.23 | 11.72 |
| ROE (%) | 0.31 | -0.91 | 0.69 | 1.97 | 6.17 |
| EPS (摊薄/元) | 0.04 | -0.10 | 0.08 | 0.20 | 0.50 |
| P/E (倍) | 1,080.64 | -397.65 | 536.67 | 205.49 | 83.35 |
| P/B (倍) | 3.40 | 3.61 | 3.72 | 4.04 | 5.14 |

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食品饮料行业首席分析师，13 年产业工作经验、6 年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024 年带队荣获 9 项最佳分析师大奖，2022—2024 年连续三年新财富入围团队，Wind 金牌分析师 2023 年第一名、2024 年第二名，22、23、24 新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024 年金牛奖第三名、2024 年 21 世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024 上证报最佳分析师、2022—2024 年东方 choice 最佳分析师等。

刘瑞宇

上海财经大学经济学学士、香港大学经济学硕士，2021 年 10 月加入中信建投证券，具有 3 年证券从业经验，专注白酒行业研究，拥有跨行业复合研究经验

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk