

2026 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩持续出清，固本根基向前进

—酒鬼酒（000799.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

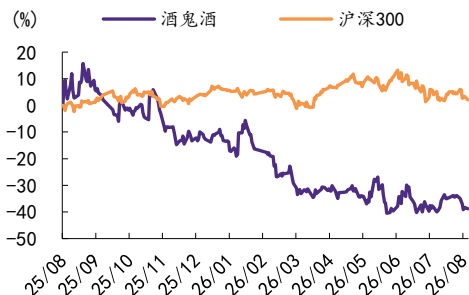
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-24

当前股价（元）	38.37
总市值（亿元）	125
总股本（百万股）	325
流通股本（百万股）	325
52 周价格范围（元）	37.69-73.29
日均成交额（百万元）	690.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《酒鬼酒（000799）：业绩底部企稳，渠道开拓顺利》2025-11-16
- 2、《酒鬼酒（000799）：业绩短期承压，新品获市场认可》2025-09-04
- 3、《酒鬼酒（000799）：利润不及预期，改革期持续调整》2024-11-03

2026 年 08 月 24 日，酒鬼酒发布 2026 年半年报：2026H1 总营收 5.30 亿元（同比-6%），归母净利润 0.12 亿元（同比+38%），扣非净利润 0.11 亿元（同比+35%）。其中 2026Q2 总营收 2.13 亿元（同比-2%），归母净利润-0.21 亿元（同比+8%），扣非净利润-0.21 亿元（同比+7%）。

投资要点

■ 继续强劲销去库存，盈利能力继续震荡

毛利率方面，2026H1/2026Q2 分别同比-2pct/+0.3pct 至 66.6%/65.5%，系产品结构变化所致。费用率方面，销售费用率 2026H1/2026Q2 分别同比-4pct/-4.5pct 至 28.8%/35.8%，管理费用率 2026H1/2026Q2 分别同比+0.5pct/+2pct 至 13.6%/19%，销售费用率下降，系费用投入总额减少和费用改革费率降低所致。综合作用下，~~2026H1/2026Q2~~ 分别同比+0.7pct/+0.7pct 至-2.8%/-2.8%。2026H1 经营活动现金流净额-1 亿元（同增 55%），系因销售商品回款增加所致。

■ 酒鬼系列正增长，华中地区正增长

分产品来看，2026H1 内参系列/酒鬼系列/湘泉系列营收分别同比-24%/+16%/-24%至 0.84/3.36/0.24 亿元。当前公司纵深推进 SKU 精简，坚决出清低质低效产品，聚力主力产品打造，推动资源向优势产品集中。价格管理上，依托产品迭代配套顺价政策，从严管控老品量价、大力整治线上售价，以新品优化价值链，稳步修复市场价格体系，产品价格秩序持续向好。分区域来看，2026H1 华北/华中/华南/华东营收分别同比-5%/+9.5%/-6%/-48%至 1.1/3.42/0.27/0.43 亿元。华中地区实现正增长，湖南大本营坚持稳价盘、强终端，推进以核心终端为主的多渠道建设，聚焦长沙、湘西、怀化、岳阳四城重点突破，动销改善与市场基础建设成效明显，核心终端基本盘稳固，核心店家数与分销同比双增长。分渠道来看，2026H1 线上/线下营收分别为 0.96/4.29 亿元。深入开展市场摸排，拓展新网点、盘活存量终端，终端数量下降趋势得到有效遏制，大本营及省外重点市场终端建设数量与分销量均实现增长，重点产品社会库存有效去化。电商及新零售依托客户产品补充，搭建多平台酒鬼酒店铺矩阵，通过多平台差异化突破扩大产品声量与消费群体，实现规模增长。

截止 2026H1 末，公司共有 662 个经销商，相比年初净减少 447 个。

盈利预测

当前公司将坚持以产品提效为核心、区域聚焦为抓手、渠道建设为支撑、品牌引领为驱动，统筹推进各项经营工作。根据 2026 年半年报，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.12/0.17/0.21 元，当前股价对应 PE 分别为 310/231/184 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧风险、新品推广不及预期、大本营市场增长不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,108	1,162	1,298	1,420
增长率（%）	-22.2%	4.9%	11.7%	9.4%
归母净利润（百万元）	-34	40	54	68
增长率（%）	-371.8%	218.3%	34.5%	25.3%
摊薄每股收益（元）	-0.10	0.12	0.17	0.21
ROE（%）	-0.9%	1.1%	1.4%	1.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	1,108	1,162	1,298	1,420
现金及现金等价物	657	944	1,183	1,391	营业成本	389	394	435	471
应收款	59	64	68	70	营业税金及附加	228	237	263	287
存货	1,899	1,728	1,626	1,558	销售费用	360	337	374	406
其他流动资产	160	163	175	185	管理费用	155	154	171	186
流动资产合计	2,776	2,898	3,052	3,203	财务费用	-12	-26	-33	-39
非流动资产：					研发费用	20	21	23	25
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	523	486	535	579
固定资产	1,499	1,533	1,485	1,407	资产减值损失	-12	-3	-2	-1
在建工程	224	90	36	14	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	224	213	202	191	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	30	30	30	30	营业利润	-44	50	68	86
其他非流动资产	163	163	163	163	加：营业外收入	1	5	4	3
非流动资产合计	2,140	2,029	1,915	1,806	减：营业外支出	9	2	1	0
资产总计	4,916	4,927	4,967	5,009	利润总额	-52	53	71	89
流动负债：					所得税费用	-19	13	17	21
短期借款	0	0	0	0	净利润	-34	40	54	68
应付账款、票据	489	498	517	530	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	467	467	467	467	归母净利润	-34	40	54	68
流动负债合计	1,131	1,130	1,154	1,176					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	47	47	47	47	营业收入增长率	-22.2%	4.9%	11.7%	9.4%
非流动负债合计	47	47	47	47	归母净利润增长率	-371.8%	218.3%	34.5%	25.3%
负债合计	1,178	1,177	1,201	1,222	盈利能力				
所有者权益					毛利率	64.9%	66.1%	66.5%	66.8%
股本	325	325		325	四项费用/营收	47.2%	41.8%	41.2%	40.8%
股东权益	3,738	3,750	3,766	3,787	净利率	-3.1%	3.5%	4.2%	4.8%
负债和所有者权益	4,916	4,927	4,967	5,009	ROE	-0.9%	1.1%	1.4%	1.8%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	24.0%	23.9%	24.2%	24.4%
净利润	-34	40	54	68	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
折旧摊销	80	111	113	109	应收账款周转率	18.8	18.3	19.2	20.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.2	0.4	0.4	0.5
营运资金变动	-218	164	109	78	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-172	315	276	255	EPS	-0.10	0.12	0.17	0.21
投资活动现金净流量	-227	100	102	99	P/E	-367.2	310.4	230.7	184.0
筹资活动现金净流量	685	-28	-38	-47	P/S	11.3	10.7	9.6	8.8
现金流量净额	287	387	341	306	P/B	3.3	3.3	3.3	3.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：深圳大学经济学硕士，9 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业和商社行业，聚焦软饮料和休闲食品子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名，2024 年东方财富行业最佳分析师第五名，2025 年“美市科技”菁英榜食品饮料组第 3 名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。