

# “胖”东来背得动“瘦”酒鬼吗?

与胖东来的合作已经为酒鬼酒带来了资本市场的短期信心与想象空间,但能否真正扭转其颓势,将品牌底蕴与产品优势有效转化为可持续的业绩增长,仍需克服严峻的基本面问题与激烈的市场竞争。

本报记者 张瑜宸 发自北京

7月19日,酒鬼酒与零售巨头胖东来联手推出的新品“酒鬼·自由爱”,在胖东来全国13家门店及线上平台首发,迅速引爆行业关注。

令人欣喜的是,这款以礼盒装形式

亮相、每瓶550ml、售价200元的产品,在胖东来线上平台首发当天即告售罄,并在资本市场激起热烈反响。

统计数据显示,自胖东来董事长于东来于6月29日宣布产品即将“上新”

以来,酒鬼酒股价已累计上涨超过22%,远超同行。

这样的优异表现,不仅为酒鬼酒赢得了舆论热度,更获得了资本实质性的“撑腰”。

然而,亮眼合作的背后,是酒鬼酒不容乐观的业绩基本面。

就在新品上市的前五天,公司刚刚发布的2025年上半年度业绩预告显示,其营收几近腰斩,净利润甚至不及去年

同期的零头。事实上,自2022年达到业绩高点后,酒鬼酒的业绩便持续下滑。

这也让《华夏酒报》记者不禁思考:“胖”东来究竟能否背得动“瘦”酒鬼?

## 无法忽视的低迷业绩

在分析现状之前,我们有必要先梳理一下酒鬼酒近三年的业绩轨迹。

财报显示,2023年与2024年,公司营业收入分别为28.30亿元、14.23亿元,同比下降30.14%和49.70%;归母净利润分别为5.48亿元、1249.33万元,同比下降47.77%、97.72%;进入2025年,下跌趋势未见缓和:1-6月预计营业收入5.6亿元左右,同比下降43%左右;归母净利润仅800万-1200万元,同比骤降90.08%-93.39%。

更为严峻的是,公司经营质量持续恶化。毛利率从2021年的79.97%一路下滑至2025年一季度的70.71%。同时,存货问题日益凸显:截至2024年末,公司存货高达17.51亿元,占总资产的34.48%;存货周转天数从2023年的873天激增至2025年一季度的1576天。

渠道体系同样承压。2024年,酒鬼酒经销商数量净减少438家。前五大客户集中度持续走低,销售额占比降至26.01%,低于2023年的34.84%和2022年的37.33%。

此外,产品结构失衡加剧。高端“内参系列”营收从2022年的11.57亿元锐减至2024年的2.35亿元,缩水近八成(79.7%);核心“酒鬼系列”营收腰斩至8.35亿元;仅有低端“湘泉系列”微增7.64%,但其56.35%的毛利率远低于公司平均水平,难以支撑业绩。

雪上加霜的是本土市场失守。在规模约280亿的湖南大本营市场,酒鬼

酒份额已不足3%,且遭受茅台、五粮液等全国性巨头的强势挤压,其省外扩张亦步履维艰,公司深陷“业绩下滑-经销商流失-库存积压-业绩进一步恶化”的循环,转型挑战巨大。

在2025年上半年度业绩预告中,酒鬼酒也回应称,白酒行业继续延续深度调整态势,受多重因素影响,白酒企业经营进一步承压,马太效应下中小酒企压力更大,经销商回款意愿谨慎。

对此,多家券商研报指出,在整体需求放缓的背景下,酒鬼酒今年收入端或持续承压,并下调了其盈利预测。然而,机构仍普遍维持“增持”或“跑赢行业”评级,也凸显了资本市场对酒鬼酒与胖东来合作前景及其长期品牌价值的期待。

“我们当年选择与酒鬼酒合作开发产品,正是基于三点核心考量:一是品牌力,酒鬼酒的高端形象全国皆知,巅峰时期售价甚至超越茅台,是具有全国影响力的品牌;二是独特性,它是白酒十二大香型中馥郁香型的代表,拥有独特且不可复制的香型;三是酒质,酒鬼酒的酒质确实不错,在兼香大类中极具特色。”著名陈年白酒收藏专家、曾品堂创始人曾宇在接受《华夏酒报》记者采访时坦言,遗憾的是,酒鬼酒近年在企业运营层面遇到了一些挑战。

可以说,面对酒鬼酒增长放缓的业绩基本面,其与胖东来的合作被行业内寄予厚望。



## 胖东来会是救命稻草吗?

然而,这剂“强心针”能否成为酒鬼酒力挽狂澜的“救命稻草”?对此,业内观点存在分歧。

有消费者指出,双方消费群体存在明显错位:胖东来扎根大众零售场景,而酒鬼酒定位偏高端酒饮,两者融合恐难精准触达目标客群,存在“两头不讨好”的风险。如果再聚焦到年轻消费群体上,产品价格用于自饮偏高,用于商务宴请又稍显不足。

“200元价位段在省会及以上市场是主流宴席酒,在县级市场则属于次高端。其中,宴席酒依赖流行度,次高端则仰仗圈层认可,而白酒行业的渠道门槛本身就非常高,因此,新产品短期内对酒鬼酒业绩的实际提升作用可能有限。”酒业场景营销专家刘春雄告诉《华夏酒报》记者,进入胖东来供应链的厂家通常表现不错,因为胖东来调改店都要“抄”胖东来供应链的“作业”。但与此同时,进入胖东来体系的品牌,在发展自身独立渠道方面都不是特别成功,究其原因,正是难以有效的“借上力”。

更令人担忧的声音是,酒鬼酒的高端形象可能面临动摇。正如于东来所透露:“这款酒的品质对标600元左右的产品。”但只卖200元的显著价格

差异,虽在短期内吸引了消费者,却也存在稀释品牌高端定位的长期风险。

积极的声音则更聚焦于合作模式本身的创新价值与战略意义。

“胖东来自有品牌‘自由爱’先以清香型切入,此次选择携手酒鬼酒打造馥郁香产品,显然是深思熟虑。凭借胖东来强大的品牌号召力,结合酒鬼酒在此价位的品质保障,有望将这一好产品、好品牌推荐给更多的消费者。”曾宇表示,这本质上是好品牌、好酒质与好渠道的优质结合,是真正的相互成就。

“这属于‘流量X流量’的双向奔赴——胖东来拥有强大的用户基础,酒鬼酒则通过价格降维主打性价比。”亮剑营销咨询创始人、董事长牛恩坤向《华夏酒报》记者分析指出:“胖东来自有产品以往多在百元以下,此次合作也是其向中端产品的升级尝试。凭借胖东来的强大IP,前期会吸引大量尝鲜型消费者,他们未必是‘酒鬼·自由爱’的核心目标群体,所以,最终效果需要时间的检验。但双方合作本身是创新探索,只有成功没有失败,无非是双方预期目标的高低。”

刘春雄虽指出短期挑战,但也高度认可双品牌联动的背书效应:“不同

于常见的单一品牌(要么是品牌商主导,要么是渠道自有品牌),这次酒鬼酒与胖东来联手打造的产品具备双品牌影响力。这种相互背书的效果自然强大,况且凭借胖东来当前的势能,几乎做什么都能成功,叠加当下酒类渠道品牌崛起的时机,对酒鬼酒品牌的正面拉动毋庸置疑——能有效将胖东来的巨大传播势能转化为渠道势能,并最终带动销量。”

此外,《华夏酒报》记者注意到一个积极信号:被胖东来调改过的湖南零售巨头步步高也于近日宣布,7月24日在其超市限量首发该联名产品。当更多渠道加入并形成规模效应,或许能催生质变,释放出可观的增长动能。

不管如何,与顶流胖东来的合作,已经为酒鬼酒带来了资本市场的短期信心与想象空间,也多被行业视为打破困境的关键尝试,但能否真正扭转“瘦”酒鬼的颓势,将品牌底蕴与产品优势有效转化为可持续的业绩增长,仍需克服严峻的基本面问题与激烈的市场竞争。

欲了解更多美酒资讯,请关注华夏酒报微信公众号。

