

保壳倒计时与保健酒困局： 海南椰岛的二十年失速账本

海南椰岛的困境绝非一日之寒，而是一场长达十几年的“慢性失速”。企业若不能真正建立“产品-场景-终端-复购”的健康闭环，这场保壳拉锯战，恐怕终究难逃资本落幕的宿命。

本报首席记者 杨孟涵 发自北京

如果在2000年前后提起“保健酒”，消费者的脑海里除了风头正劲的劲牌，另一个避不开的名字必定是“海南椰岛”。

然而，时过境迁。当劲牌凭借小瓶劲酒在餐饮终端铺天盖地、年销百亿并常出现断货之时，作为“保健酒第一股”的海南椰岛，却在2026年盛夏以一种令人唏嘘的方式重回公众视野——“以酒抵债”。

今年8月，ST椰岛发布公告称，旗

下全资子公司因几年前的一起油脂贸易纠纷承担约900万元债务，最终与债权人达成和解，以库存酒品抵偿。

虽然这场非常规操作预计为公司带来约600万元的账面债务重组收益，但在这场精明的“化债算盘”背后，掩盖不住的是公司连续五年归母净利润亏损的现实。海南椰岛保壳倒计时的警报声，已然响震A股。

从资本宠儿到沦为“以酒化债”，海南椰岛这二十年到底做错了什么？

资本高潮与黄金十年： 一个单品的飞轮效应

回溯历史，海南椰岛的前身可追溯至1953年成立的国营海口市酒厂。其于1993年完成股份制改造，2000年在上交所成功上市。

上市后的第一个十年（2000年-2010年），是海南椰岛辉煌的“高潮期”。公司的营业收入曾一路飙升，形成极其强悍的全国化势头。

彼时椰岛的崛起逻辑，堪称传统酒企利用时代红利的教科书级案例：

“椰岛鹿龟酒”成为高毛利、强认知的超级单品。逢年过节、孝敬长辈、商务送礼，鹿龟酒几乎吃尽了传统礼品市场的红利。

但在风口退去后，企业极度依赖单一产品与单一礼品场景，往往会演变成毁灭性的灾难。

海南椰岛的困境绝非一日之寒，而是一场长达十几年的“慢性失速”。在每一个本可以挽狂澜于既倒的重大节点上，最后的结果是，椰岛几乎完美避开了所有正确选项。

第一次转折发生在消费场景突变的时代，而椰岛却反应迟钝。

2011年起，随着保健品市场降温及政策环境变化，传统的礼品型消费受阻，椰岛营收从2013年的9.1亿元断崖式下跌至2014年的4.9亿元，净利润缩水过半。

对此，椰岛方面明确说明，当年业绩大幅下降主要是房地产和酒类收入大幅下滑，房地产业务无新增项目可结算，营收从2013年的4.91亿元骤降至2014年的1.92亿元；酒类营收从3.61亿元下滑至2.42亿元，核心产品销量同比下降近70%。

还有行业环境的冲击——2013年-2014年，白酒行业整体处于调整周期，保健酒市场虽整体增长，但海南椰岛的市场份额被劲酒等头部竞品挤压，自身全国性品牌推广投入不

足，综合竞争优势持续弱化。

然而，与劲酒在这一时期以积极创新应对调整不同，椰岛并未在这个不利的形势下进行调整。

“椰岛始终未改变产品‘节庆滋补品’的定位。”有业界人士分析认为，即便在上一个调整期，包括茅台在内的高端酒都启动了从政商宴饮到普通场景的改革，但是鹿龟酒却未能迅速推动年轻化、小瓶化、大众化转型，将其从“节庆滋补品”转变为“日常饮用酒”——错过了这三年转型关键期。

2015年，“伟哥门”调查事件给重度依赖鹿龟酒单品的海南椰岛带来致命打击。紧接着，东方系资本介入，公司陷入漫长的控制权博弈与管理层频繁震荡中。

在这一时期，椰岛管理团队频繁更换，每一任负责人都带来一套新理念，但新政策缺乏延续性，产品线被反复拆解重构，导致企业内耗极其严重。

2021年，借着白酒大行情，ST椰岛股价被炒至30元以上的高位，随后却持续下滑。而其基本面也极其惨烈——当年营收8.33亿元，归母净利润亏损6014万元。

主业不振之下，公司开始“病急乱投医”，先后跨界房地产、贸易、白酒乃至草本酱酒。

其本意是利用椰岛在养生方面的积累，叠加“酱酒”红利，形成错位竞争。然而，椰岛进军酱酒领域的策略落地时间过晚，早已错过了“酱酒”市场高升的阶段，只是赶了个“晚集”。

与此同时，贸易业务不仅没有给椰岛带来利润，反而引发了货权争端、诉讼纠纷，甚至爆出2023年子公司出纳侵占近2000万元公款公司治理丑闻。

劲牌做对了什么？椰岛做错了什么？

同样是起步于20世纪的保健酒巨头，劲牌（湖北劲牌）与海南椰岛形成了极其鲜明的对比。

与销售额早已超百亿的劲牌相比，同样资深的海南椰岛却陷入了保壳困境，他们之间的差异在哪儿？

“一个是把保健酒当酒卖，定位日常消费；一个是把保健酒当药卖，定位于传统滋补礼品。”业内人士认为，二者的差异既来自企业定位不同，也是基于对市场底层认知的差异。

从两家企业实际的市场表现来看，一个主打“轻量化、无负担”，较低的售价，小瓶装、中低度数、以科技手段去掉保健酒常见的“药味”；另一个多年的形象则主打大瓶礼盒装，药味重、甜度高。

劲牌通过“125ml小瓶装”切入大众餐饮场景。消费者吃饭时顺手点一瓶，轻松无负担，直接创造了“卖断货”的快消传奇；而椰岛鹿龟酒始终仍停留在礼盒与滋补层面，消费者一年买不了几次。

初始的认知和产品定位，决定了它们其后的渠道发展路径和品牌战略截然不同。

一个深耕餐饮终端，讲究“非饱和销售”，重视终端复购；一个依赖商超礼品，重渠道出货。劲牌奉行“非饱和销

售”，严格控制经销商库存，确保终端盘与真实动销；而海南椰岛则在业绩压力下，极其依赖向经销商压货。

从长期战略上来看，一个是长期聚焦健康酒主业，厂商一体化深度运营；一个是早已实施多元化（房地产、酱酒、贸易）发展。

……
2025年，椰岛推出“鹿龟酒佳品系列”试图挽救市场，该产品定位年轻化，曾在低度潮饮爆品大会上斩获“2026低度潮饮品类标杆”称号，这款产品推出后，虽带动企业营收反弹至3.71亿元，但其毛利率较低。

有第三方的调查显示，今年1月，会计师对鹿龟酒佳品系列主要经销商开展第一轮走访，覆盖92%的销售额。截至1月30日，该产品终端真实销售占比仅为20%。

“椰岛的困境是多方面因素造成的，从市场层面来看，产品更新不及时是主因。”业界人士分析认为，与劲牌的快消化相比，椰岛产品老化是一个大问题，而中间在决策上的多元化，也影响到了主业的发展。

其后面向酱酒的进军和年轻潮牌“佳品”，都存在决策落地过晚的问题。这种对市场底层认知的差异、固守主品未能及时更新的犹豫、多元化带来的资

源分散和冲抵……最终让椰岛主业失利、副业停滞不前，最终走到了以酒抵债、被动保壳的地步。

2026年半年报显示，椰岛的营收与净利润同比有所回升。

8月24日，ST椰岛发布的2026年半年度报告显示，受益于渠道拓新与品牌焕新策略，公司在报告期营收实现大幅反弹，亏损规模显著收窄，经营基本面呈现改善态势。这显示椰岛推出“佳品”系列的决策已显成效——但依然是个“晚集”。

与此同时，报告显示，椰岛当期毛利尚不足以覆盖费用，仍处于亏损状态。报告期内，椰岛短期债务压力上升，流动比率达0.69，经营活动现金流由正转负，资金压力有所显现。这表明，椰岛的偿债压力与保壳压力依然是真实存在的。

当900万元的库存酒抵充了债务，ST椰岛获得了短暂的喘息之机与账面重组收益。但在劲牌等对手早已完成生态布局的今天，如果不能真正建立“产品-场景-终端-复购”的健康闭环，这场漫长的保壳拉锯战，恐怕终究难逃资本落幕的宿命。

欲了解更多美酒资讯，请关注华夏酒报微信公众号。

