

2024年08月18日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩增势良好，高端化持续培育

—古越龙山（600059.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

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

2024年8月15日，古越龙山发布2024年半年度报告。

## 投资要点

## 基本数据

2024-08-16

当前股价（元）	8.1
总市值（亿元）	74
总股本（百万股）	912
流通股本（百万股）	912
52周价格范围（元）	7.4-10.42
日均成交额（百万元）	74.5

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## ■ 业绩增势良好，线上渠道费投力度增加

公司2024H1营收8.90亿元（同增13%），归母净利润0.95亿元（同增5%），扣非归母净利润0.92亿元（同增5%）。2024Q2公司营收3.22亿元（同增17%），营收实现较快增长，预计主要系公司市场开拓效果释放所致，归母净利润0.33亿元（同增5%），扣非归母净利润0.31亿元（同增4%）。盈利端，2024H1公司毛利率同减0.2pct至37.10%，销售费用率同增0.4pct至13.31%，主要系公司线上持续做引流、加大品宣费投所致，管理费用率同减0.2pct至6.12%，净利率同减1pct至10.77%，随着规模效应释放，成本逐渐摊薄，公司盈利能力将逐渐提升。

## ■ 延续培育高端化，自动化产线布局利好盈利

2024Q2公司中高档酒/普通酒营收分别为2.24/0.88亿元，分别同增22%/21%，公司持续推进高端化，针对青玉20年通过经销商返利方式加大渠道推力，同时大力举办品鉴会，通过私域渠道渗透高净值客户群体，另一方面公司延续年轻群体培育，推出咖啡/青柠黄酒等新品，拉升品牌知名度。公司年初调试完成自动化酿造设备，预计9-10月正式投产，投产后将进一步释放盈利空间。2024Q2公司直销（含团购）/批发代理/国际销售渠道营收分别为0.81/2.21/0.10亿元，分别同增26%/20%/42%，各渠道均衡增长。

## ■ 省内下沉空间广阔，省外市场重点突破

2024Q2公司上海/浙江/江苏/其它地区营收分别为0.59/1.05/0.31/1.06亿元，分别同增42%/25%/9%/13%，浙江省内市场保持高增势头，渠道下沉空间广阔，叠加公司政务资源优势明显，未来省内市占率将持续提升，而公司聚焦长三角重点市场的同时，有计划的推进东北等省外市场布局，进行点状开发，预计未来持续保持省外市场规模领先优势。截至2024H1末，公司经销商共1911家，较年初净减少6家。

## ■ 盈利预测

公司作为黄酒龙头，品牌力基础牢固的同时社会资源丰富，我们看好公司高端化稳步推进，并积极培育年轻消费群体，同时随着省内精细化布局，省外重点市场开发，规模增长空间广阔。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.35/0.42/0.48 元，当前股价对应 PE 分别为 23/19/17 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、四开增长不及预期、V 系列增长不及预期、省外扩张不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,784	2,002	2,229	2,463
增长率（%）	10.1%	12.2%	11.4%	10.5%
归母净利润（百万元）	397	323	380	442
增长率（%）	96.5%	-18.6%	17.8%	16.2%
摊薄每股收益（元）	0.44	0.35	0.42	0.48
ROE（%）	6.8%	5.3%	5.9%	6.5%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,146	2,429	2,830	3,222
应收款	148	154	159	162
存货	2,003	2,064	2,112	2,221
其他流动资产	127	139	147	153
流动资产合计	4,424	4,785	5,248	5,757
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	87	97	103	106
固定资产	1,006	1,540	1,678	1,662
在建工程	1,002	401	160	64
无形资产	313	297	282	267
长期股权投资	13	13	13	13
其他非流动资产	86	86	86	86
非流动资产合计	2,420	2,337	2,219	2,092
资产总计	6,844	7,123	7,467	7,850
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	420	427	454	470
其他流动负债	392	392	392	392
流动负债合计	979	994	1,029	1,051
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	989	1,004	1,039	1,061
<b>所有者权益</b>				
股本	912	912	912	912
股东权益	5,855	6,118	6,429	6,789
负债和所有者权益	6,844	7,123	7,467	7,850

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	398	323	380	442
少数股东权益	1	0	0	0
折旧摊销	82	83	118	126
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-88	-54	-21	-92
经营活动现金净流量	393	352	476	475
投资活动现金净流量	-9	57	97	109
筹资活动现金净流量	-102	-59	-70	-81
现金流量净额	282	349	503	503

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,784	2,002	2,229	2,463
营业成本	1,113	1,223	1,345	1,470
营业税金及附加	75	76	82	89
销售费用	247	250	276	303
管理费用	113	106	116	126
财务费用	-43	-68	-79	-90
研发费用	28	30	33	37
费用合计	345	318	347	375
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	24	22	20	18
营业利润	538	413	480	551
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	538	414	481	552
所得税费用	140	91	101	110
净利润	398	323	380	442
少数股东损益	1	0	0	0
归母净利润	397	323	380	442

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.1%	12.2%	11.4%	10.5%
归母净利润增长率	96.5%	-18.6%	17.8%	16.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.6%	38.9%	39.7%	40.3%
四项费用/营收	19.4%	15.9%	15.5%	15.2%
净利率	22.3%	16.1%	17.1%	17.9%
ROE	6.8%	5.3%	5.9%	6.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.5%	14.1%	13.9%	13.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	12.1	13.0	14.0	15.2
存货周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.44	0.35	0.42	0.48
P/E	18.6	22.9	19.4	16.7
P/S	4.1	3.7	3.3	3.0
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1

## ■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，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。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。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。