

2025 年 04 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收稳步增长，产品结构持续优化

—会稽山（601579.SH）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

联系人：张倩 S1050124070037

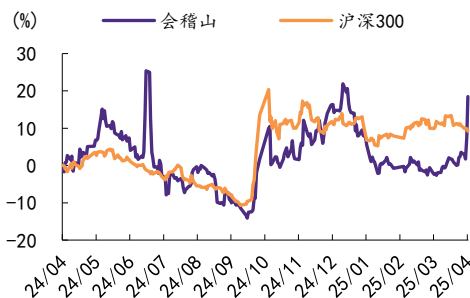
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-03

当前股价（元）	12.2
总市值（亿元）	58
总股本（百万股）	479
流通股本（百万股）	479
52 周价格范围（元）	8.83-12.89
日均成交额（百万元）	78.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《会稽山（601579）：营收稳步增长，气泡黄酒带动品类破圈》
2024-08-22

2025 年 4 月 1 日，会稽山发布 2024 年年度报告，2024 年公司营收 16.31 亿元（同增 16%），归母净利润 1.96 亿元（同增 18%），扣非归母净利润 1.78 亿元（同增 15%），其中 2024Q4 营收 5.70 亿元（同增 20%），归母净利润 0.84 亿元（同增 32%），扣非归母净利润 0.78 亿元（同增 35%）。

投资要点

■ 毛利率大幅提升，盈利能力持续提升

2024 年毛利率同增 5pct 至 52.08%，主要系中高档黄酒营收增速加快，产品结构优化所致，销售/管理费用率分别同比 +6pct/-2pct 至 20.33%/8.48%，主要系公司持续加大终端营销投入，推进品牌形象焕新，净利率同增 0.2pct 至 12.10%，盈利能力同比提升。

■ 发布产品提价公告，产品结构持续优化

2024 年中高档黄酒营收 10.65 亿元（同增 31%），其中销量 5.33 万吨（同增 7%），吨价 2.00 万元/吨（同增 22%），吨价同比快速提升，中高端黄酒营收增长带动公司产品结构持续优化。普通黄酒及其他酒营收 5.18 亿元（同减 8%）。2025 年 3 月，公司发布产品提价公告，针对纯正系列提价 4-5%，三年陈系列提价 6-9%，坛装系列、花雕系列提价 1-9%，通过产品提价进一步维护产品价盘，延续高端化趋势。

■ 团购业务持续拓展，气泡黄酒线上放量

2024 年批发/直销/国外营收分别为 12.70/ 3.02/ 0.11 亿元，分别同增 10%/44%/15%，直销渠道快速放量，公司针对兰亭持续通过圈层营销做团购业务，做品鉴馆投入，此外，公司计划进一步拓展达播渠道，打造以“一日一醺”气泡黄酒为代表的年轻化单品。

■ 盈利预测

公司坚持成熟长三角市场做消费升级，薄弱市场做大众品消费培育，我们看好公司兰亭高端化稳步推进，气泡黄酒线上渠道带动黄酒品类破圈，随着品牌势能提升，规模效应有望持续释放。根据 2024 年年报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.48/0.55/0.62 元，当前股价对应 PE 分别为 26/22/20

倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，气泡黄酒增长不及预期，兰亭增长不及预期，市场竞争加剧风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,631	1,807	1,979	2,141
增长率（%）	15.6%	10.7%	9.6%	8.2%
归母净利润（百万元）	196	229	265	297
增长率（%）	17.7%	16.9%	15.4%	12.2%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.48	0.55	0.62
ROE（%）	5.2%	6.0%	6.6%	7.2%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,631	1,807	1,979	2,141
现金及现金等价物	827	995	1,248	1,438	营业成本	782	852	922	988
应收款	101	104	108	111	营业税金及附加	66	66	71	76
存货	1,181	1,358	1,360	1,429	销售费用	332	369	406	439
其他流动资产	101	123	126	127	管理费用	138	155	168	182
流动资产合计	2,210	2,580	2,842	3,105	财务费用	-14	-28	-35	-40
非流动资产：					研发费用	70	77	84	91
金融类资产	80	80	80	80	费用合计	526	573	623	672
固定资产	1,491	1,395	1,303	1,217	资产减值损失	-13	-15	-13	-10
在建工程	5	2	1	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	367	349	330	313	投资收益	6	-1	-1	-1
长期股权投资	43	43	43	43	营业利润	258	309	356	399
其他非流动资产	448	448	448	448	加：营业外收入	4	1	1	1
非流动资产合计	2,354	2,236	2,124	2,020	减：营业外支出	2	0	0	0
资产总计	4,563	4,816	4,966	5,125	利润总额	260	310	357	400
流动负债：					所得税费用	62	79	91	102
短期借款	1	1	1	1	净利润	197	231	266	298
应付账款、票据	363	490	503	510	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	261	261	261	261	归母净利润	196	229	265	297
流动负债合计	718	856	873	883					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	105	105	105	105	营业收入增长率	15.6%	10.7%	9.6%	8.2%
非流动负债合计	105	105	105	105	归母净利润增长率	17.7%	16.9%	15.4%	12.2%
负债合计	823	961	978	988	盈利能力				
所有者权益					毛利率	52.1%	52.9%	53.4%	53.8%
股本	479	479	479	479	四项费用/营收	32.2%	31.7%	31.5%	31.4%
股东权益	3,740	3,855	3,988	4,137	净利率	12.1%	12.8%	13.4%	13.9%
负债和所有者权益	4,563	4,816	4,966	5,125	ROE	5.2%	6.0%	6.6%	7.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	18.0%	19.9%	19.7%	19.3%
净利润	197	231	266	298	营运能力				
少数股东权益	1	1	1	1	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	138	118	110	103	应收账款周转率	16.2	17.4	18.3	19.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运资金变动	-7	-65	8	-63	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	329	285	386	340	EPS	0.41	0.48	0.55	0.62
投资活动现金净流量	-99	99	93	87	P/E	29.8	25.5	22.1	19.7
筹资活动现金净流量	-62	-116	-133	-150	P/S	3.6	3.2	3.0	2.7
现金流量净额	168	269	346	277	P/B	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

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，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 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。

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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。