

2025年04月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩错期下边际承压，外埠市场韧性凸显

—古越龙山（600059.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

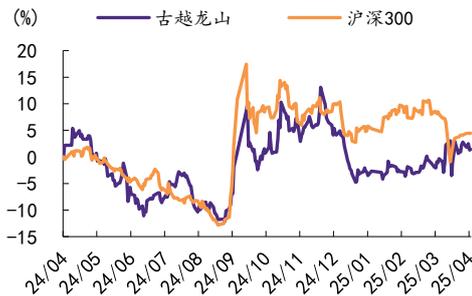
2025年4月25日，古越龙山发布2025年第一季度报告。2025Q1营收5.39亿元（同减5%），主要受春节错期影响，归母净利润0.59亿元（同减5%），扣非归母净利润0.57亿元（同减6%）。

基本数据

2025-04-25

当前股价(元)	9.19
总市值(亿元)	84
总股本(百万股)	912
流通股本(百万股)	912
52周价格范围(元)	7.52-9.68
日均成交额(百万元)	88.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《古越龙山（600059）：营收稳健增长，电商渠道势能释放》2025-03-31
- 《古越龙山（600059）：业绩增势良好，高端化持续培育》2024-08-18

投资要点

■ 降本增效持续推进，盈利能力相对稳定

2025Q1公司毛利率同增1pct至37.15%，主要系产品结构优化所致，2025H2随着黄酒产业园罐装区安装调试完成，人员效率将大幅提升，毛利率预计进一步优化，销售/管理费用率分别同减0.5pct/0.1pct至11.99%/5.12%，全年营销费用投入预计在可控范围内适当增加，净利率同减0.1pct至10.90%。

■ 各档产品收入下滑，消费者培育持续投入

2025Q1中高档酒营收为3.77亿元（同减5%），普通酒营收为1.56亿元（同减5%），公司针对中低端酒做小幅提价动作，增厚利润空间；持续在抖音、小红书等平台推广无高低和咖啡黄酒等年轻化产品，并逐步在线下网点进行铺设；通过“越酒行天下”活动培育消费者认知，预计随着品类认知提升、消费者健康意识增强，黄酒需求持续向好。

■ 成熟市场承压调整，外部市场显示韧性

2025Q1上海/浙江/江苏地区营收分别为1.03/1.48/0.35亿元，分别同减10%/10%/18%，主要受整体消费环境疲软影响，核心区域整体承压，后续有望通过渠道下沉、持续委派营销团队等措施夯实基地市场影响力。2025Q1其他区域营收2.39亿元（同增4%），外埠市场彰显韧性，公司持续加强非成熟市场品鉴活动、招商引资力度，填补空白市场，预计外埠市场市占率持续提升。

■ 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。根据2025年第一季度报告，我们预计2025-2027年

EPS 分别为 0.24/0.27/0.31 元，当前股价对应 PE 分别为 36/32/28 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、中高端酒增长不及预期、省外扩张不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,936	2,054	2,189	2,340
增长率（%）	8.6%	6.1%	6.6%	6.9%
归母净利润（百万元）	206	218	246	279
增长率（%）	-48.2%	5.9%	12.9%	13.4%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.24	0.27	0.31
ROE（%）	3.5%	3.6%	4.0%	4.5%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,131	2,065	2,339	2,539
应收款	218	158	156	154
存货	1,894	2,218	2,185	2,230
其他流动资产	121	140	146	150
流动资产合计	4,364	4,581	4,826	5,073
非流动资产:				
金融类资产	87	97	103	106
固定资产	1,771	1,879	1,844	1,757
在建工程	376	150	60	24
无形资产	312	296	281	266
长期股权投资	10	10	10	10
其他非流动资产	88	88	88	88
非流动资产合计	2,556	2,423	2,282	2,144
资产总计	6,921	7,004	7,108	7,217
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	518	459	469	472
其他流动负债	336	336	336	336
流动负债合计	976	975	985	987
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	987	986	996	998
所有者权益				
股本	912	912	912	912
股东权益	5,934	6,018	6,112	6,219
负债和所有者权益	6,921	7,004	7,108	7,217

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	207	219	247	280
少数股东权益	1	1	1	1
折旧摊销	96	134	140	137
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	83	-273	44	-41
经营活动现金净流量	387	80	432	377
投资活动现金净流量	-270	108	119	120
筹资活动现金净流量	-184	-135	-152	-173
现金流量净额	-66	53	399	324

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,936	2,054	2,189	2,340
营业成本	1,217	1,304	1,379	1,462
营业税金及附加	87	92	99	103
销售费用	252	277	291	304
管理费用	110	117	123	131
财务费用	-35	-58	-65	-71
研发费用	30	31	33	35
费用合计	357	367	381	399
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	2	1	1
营业利润	280	295	333	377
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	279	296	334	378
所得税费用	73	77	87	98
净利润	207	219	247	280
少数股东损益	1	1	1	1
归母净利润	206	218	246	279

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	8.6%	6.1%	6.6%	6.9%
归母净利润增长率	-48.2%	5.9%	12.9%	13.4%
盈利能力				
毛利率	37.2%	36.5%	37.0%	37.5%
四项费用/营收	18.5%	17.9%	17.4%	17.1%
净利率	10.7%	10.6%	11.3%	12.0%
ROE	3.5%	3.6%	4.0%	4.5%
偿债能力				
资产负债率	14.3%	14.1%	14.0%	13.8%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	8.9	13.0	14.0	15.2
存货周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.23	0.24	0.27	0.31
P/E	37.6	35.5	31.5	27.7
P/S	4.0	3.8	3.5	3.3
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3

■ 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。