

公司研究 | 点评报告 | 会稽山 (601579.SH)

会稽山 2025 年中报业绩点评：二季度保持双位数增长，盈利同比改善

报告要点

公司 2025H1 营业总收入 8.17 亿元(同比+11.03%);归母净利润 9387.71 万元(同比+3.41%),扣非净利润 8933.34 万元(同比+14.6%)。公司 2025Q2 营业总收入 3.36 亿元(同比+12.4%);归母净利润 13.39 万元(同比转正),扣非净利润-324.53 万元(同比减亏)。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



朱梦兰

SAC: S0490522050003

会稽山 (601579.SH)

会稽山 2025 年中报业绩点评：二季度保持双位数增长，盈利同比改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 营业总收入 8.17 亿元(同比+11.03%);归母净利润 9387.71 万元(同比+3.41%),扣非净利润 8933.34 万元(同比+14.6%)。公司 2025Q2 营业总收入 3.36 亿元(同比+12.4%);归母净利润 13.39 万元(同比转正),扣非净利润-324.53 万元(同比减亏)。

事件评论

- **二季度收入维持双位数增长，分产品看其他酒增长领先，乌毡帽拖累整体表现。**2025Q2 营业总收入 3.36 亿元(同比+12.4%)，分产品看，2025H1 中高端黄酒/普通黄酒/其他酒分别实现收入 5.21 亿元/1.95 亿元/0.7 亿元、分别同比+7.16%/+2.53%/+60.47%，2025Q2 中高端黄酒/普通黄酒/其他酒分别实现收入 1.85 亿元/0.9 亿元/0.49 亿元、分别同比-0.71%/+4.96%/+147.39%，其中其他酒由一日一熏潮饮酒和少量糟烧白酒副产品构成，预计潮饮酒贡献主要增长，2025H1 中高端黄酒增速慢于公司整体，预计主要受子品牌乌毡帽下滑拖累(乌毡帽酒业公司销售实现收入 1.19 亿元、同比-9.47%)。
- **上半年收入分区域看，浙江表现强势，但江苏、上海同比下滑。**2025H1 浙江/江苏/上海地区分别实现收入 5.18 亿元/0.52 亿元/1.36 亿元，分别同比+19.29%/-13.83%/-11.33%，浙江基地市场表现亮眼。
- **公司单二季度利润转正，盈利能力小幅提升，受益于毛利率提升、且费用率较为平稳。**2025Q2 公司归母净利润 13.39 万元(同比转正)，具体看公司 2025Q2 归母净利率同比+0.51pct 至 0.04%，毛利率同比+3.1pct 至 47.91%，期间费用率同比+0.37pct 至 40.82%，其中细项变动：销售费用率(同比+8.02pct)、管理费用率(同比-5.18pct)、研发费用率(同比-3.15pct)、财务费用率(同比+0.69pct)、营业税金及附加(同比+1.02pct)，毛利率提升幅度相较 2025Q1 减少、预计与中高端黄酒环比降速有关，但 2025Q2 费用率相对可控，公司盈利实现小幅改善。
- **旺季将至，展望下半年，中秋国庆旺季以及年底春节备货拉动下，公司收入业绩有望保持较好增长。**中长期来看，考虑到会稽山高端化、年轻化新品有望持续放量，同时随着品类影响力及公司品牌力的提升，省外市场亦有望贡献增长。预计 2025/2026 年 EPS 为 0.48/0.58 元，对应最新 PE 为 49/41 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、省内市场消费升级节奏不及预期；
- 2、省内市场竞争格局恶化；
- 3、省外市场扩张不及预期等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.57
总股本(万股)	47,946
流通A股/B股(万股)	47,946/0
每股净资产(元)	7.54
近12月最高/最低价(元)	27.49/8.73

注：股价为 2025 年 9 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《会稽山深度报告：黄酒龙头砺鼎新，高端破局谱韶章》2025-06-17


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、省内市场消费升级节奏不及预期：黄酒行业需求与宏观经济有一定相关度，其中大众消费与居民收入及消费者信心指数相关，商务宴席消费与投资活跃度相关度较高，公司产品价格带跨度较大，宏观经济的波动、省内市场经济形势均可能对其新品成长节奏造成影响。
- 2、省内市场竞争格局恶化：浙江省目前由黄酒龙头酒企与非龙头酒企共同参与竞争，不排除后续其他黄酒企业加大价格竞争，市场格局有恶化风险。
- 3、省外市场扩张不及预期：黄酒行业区域发展较为集中，未来省外扩张，或受品类认知度存在一定局限的影响，扩张不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1631	1900	2228	2523	货币资金	827	643	835	1072
营业成本	782	883	1034	1148	交易性金融资产	80	107	133	160
毛利	850	1016	1194	1375	应收账款	93	123	84	48
%营业收入	52%	54%	54%	55%	存货	1181	1425	1078	578
营业税金及附加	66	74	86	99	预付账款	11	10	9	6
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	17	29	27	13
销售费用	332	450	530	611	流动资产合计	2210	2337	2166	1876
%营业收入	20%	24%	24%	24%	长期股权投资	43	43	43	43
管理费用	138	148	160	177	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	8%	7%	7%	固定资产合计	1491	1491	1491	1491
研发费用	70	49	67	83	无形资产	367	367	367	367
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	223	223	223	223
财务费用	-14	-17	-20	-22	递延所得税资产	52	52	52	52
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	178	235	239	243
加: 资产减值损失	-13	-13	-12	-13	资产总计	4563	4747	4581	4294
信用减值损失	-1	-4	-2	-2	短期贷款	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	253	339	251	124
投资收益	6	2	2	3	预收账款	0	0	0	0
营业利润	258	303	365	423	应付职工薪酬	49	53	45	24
%营业收入	16%	16%	16%	17%	应交税费	84	109	79	43
营业外收支	2	0	1	1	其他流动负债	332	375	308	176
利润总额	260	303	365	424	流动负债合计	718	877	684	368
%营业收入	16%	16%	16%	17%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	62	73	88	102	应付债券	0	0	0	0
净利润	197	230	278	322	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	196	231	277	322	其他非流动负债	104	104	104	104
少数股东损益	1	0	1	1	负债合计	823	982	789	473
EPS (元)	0.41	0.48	0.58	0.67	归属于母公司所有者权益	3710	3736	3762	3790
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	30	30	30	31
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3740	3766	3792	3821
经营活动现金流净额	329	122	488	574	负债及股东权益	4563	4747	4581	4294
取得投资收益收回现金	0	2	2	3	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-64	-2	-1	-1	每股收益	0.41	0.48	0.58	0.67
其他	-36	-84	-32	-31	每股经营现金流	0.69	0.25	1.02	1.20
投资活动现金流净额	-99	-85	-30	-28	市盈率	26.98	48.99	40.81	35.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.43	3.03	3.00	2.98
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	11.55	37.16	30.24	25.40
银行贷款增加 (减少)	2	0	0	0	总资产收益率	4.3%	4.9%	6.0%	7.3%
筹资成本	-99	-221	-266	-309	净资产收益率	5.3%	6.2%	7.4%	8.5%
其他	-32	0	0	0	净利率	12.0%	12.1%	12.4%	12.8%
筹资活动现金流净额	-128	-221	-266	-309	资产负债率	18.0%	20.7%	17.2%	11.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	102	-184	192	237	总资产周转率	0.36	0.41	0.48	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。