

会稽山 (601579)

2026年一季报点评: 升级势能延续, 省外表现更优

增持 (维持)

2026年04月28日

证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书: S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,631	1,822	2,050	2,363	2,627
同比 (%)	15.60	11.68	12.51	15.26	11.19
归母净利润 (百万元)	196.19	244.64	295.01	341.70	387.52
同比 (%)	17.74	24.70	20.59	15.83	13.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.51	0.62	0.71	0.81
P/E (现价&最新摊薄)	46.29	37.12	30.78	26.58	23.43

投资要点

- **事件:** 会稽山 26Q1 营收 5.00 亿元, 同比+3.94%, 归母净利润 1.20 亿元, 同比+27.96%, 扣非后归母净利润 1.15 亿元, 同比+24.08%。
- **中高档升级势能延续, 1743 表现更优。** 26Q1 酒类收入 4.87 亿元, 同比+5.1%, 其中中高档黄酒、普通黄酒、其他酒收入分别为 3.66、0.83、0.38 亿元, 分别同比+8.8%、-21.0%、+73.3%, 占总营收的比重分别为 75%、17%、8%, 我们预计 1743 维持高增, 兰亭、纯正五年相对稳健, 此外爽酒逐步导入线下渠道。
- **浙江、江苏有所承压, 上海、其他地区维持高增。** 26Q1 浙江、江苏、上海、其他地区分别实现收入 2.70、0.30、1.00、0.85 亿元, 分别同比-5.6%、-10.4%、+31.4%、+31.7%, 占总营收的比重分别为 56%、6%、21%、17%, 浙江大本营下滑主要系 26Q1 侧重于去库存促动销, 上海当前恢复较好增势、其他地区仍受益于招商提速。此外 26Q1 末经销商净减少 124 家至 1983 家, 公司主动淘汰小商降低管理成本, 同时加大对新引入经销商门槛要求。
- **所得税优惠落地, 盈利能力大幅提升。** 26Q1 销售净利率同比大幅提升 4.6pct 至 24.0%, 主要系所得税率优惠落地带动。销售毛利率同比+0.9pct 至 61.6%、销售费用率同比+0.9pct 至 23.0%, 整体毛销差相对平稳, 此外受通过高新技术企业认定带动, 26Q1 所得税率同比-11pct 至 16%, 带动盈利能力稳步提升。26Q1 销售回款同比+4%至 5.5 亿元, 经营净现金流同比+37%至 1.1 亿元, 合同负债 1.16 亿元, 环增 0.05 亿元/同增 0.17 亿元, 经销商配合度较高。
- **盈利预测与投资评级:** 2026 公司力争酒类销售实现双位数增长, 在“高端化、年轻化”战略带动下, 预计爽酒、1743、兰亭高增势能将继续, 产业趋势仍将持续兑现。参考公司经营节奏, 我们维持 2026-2028 年归母净利润为 2.95、3.42、3.88 亿元, 对应当前 PE 分别为 31、27、23X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期; 食品安全问题; 新品铺货不及预期; 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.94
一年最低/最高价	13.80/27.49
市净率(倍)	2.34
流通 A 股市值(百万元)	9,081.04
总市值(百万元)	9,081.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.11
资产负债率(% LF)	18.47
总股本(百万股)	479.46
流通 A 股(百万股)	479.46

相关研究

《会稽山(601579): 2025 年报点评: 高端化持续兑现, 利润增速超预期》

2026-04-01

《会稽山(601579): 2025 年三季报点评: 收入延续较好增势, 持续关注产业趋势》

2025-10-30

会稽山三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,346	2,570	2,885	3,245	营业总收入	1,822	2,050	2,363	2,627
货币资金及交易性金融资产	931	981	1,103	1,303	营业成本(含金融类)	790	874	992	1,097
经营性应收款项	96	137	158	176	税金及附加	75	84	97	108
存货	1,309	1,426	1,594	1,734	销售费用	473	543	643	709
合同资产	0	0	0	0	管理费用	104	127	146	163
其他流动资产	11	27	30	33	研发费用	43	61	71	79
非流动资产	2,305	2,387	2,507	2,614	财务费用	(6)	(7)	(8)	(6)
长期股权投资	34	34	34	34	加:其他收益	9	10	12	13
固定资产及使用权资产	1,440	1,332	1,260	1,177	投资净收益	(7)	(6)	(7)	(8)
在建工程	49	249	449	649	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	355	349	343	336	减值损失	(26)	(12)	(11)	(11)
商誉	209	209	209	209	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	320	360	415	471
其他非流动资产	210	207	204	201	营业外净收支	2	2	1	1
资产总计	4,651	4,957	5,392	5,860	利润总额	322	362	416	472
流动负债	746	755	847	925	减:所得税	77	65	73	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	70	70	70	70	净利润	246	296	343	389
经营性应付款项	288	287	326	361	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	111	131	139	143	归属母公司净利润	245	295	342	388
其他流动负债	277	267	311	352	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.62	0.71	0.81
非流动负债	109	109	109	109	EBIT	334	360	414	471
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	453	583	649	718
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.65	57.38	58.01	58.23
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	13.43	14.39	14.46	14.75
其他非流动负债	102	102	102	102	收入增长率(%)	11.68	12.51	15.26	11.19
负债合计	855	864	956	1,034	归母净利润增长率(%)	24.70	20.59	15.83	13.41
归属母公司股东权益	3,766	4,061	4,403	4,791					
少数股东权益	30	31	33	35					
所有者权益合计	3,796	4,093	4,436	4,826					
负债和股东权益	4,651	4,957	5,392	5,860					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	238	360	485	563	每股净资产(元)	7.86	8.47	9.18	9.99
投资活动现金流	(381)	(309)	(361)	(362)	最新发行在外股份(百万股)	479	479	479	479
筹资活动现金流	(117)	(2)	(2)	(2)	ROIC(%)	6.69	7.35	7.86	8.25
现金净增加额	(261)	50	123	200	ROE-摊薄(%)	6.50	7.26	7.76	8.09
折旧和摊销	119	222	235	247	资产负债率(%)	18.38	17.43	17.72	17.65
资本开支	(104)	(302)	(353)	(353)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.12	30.78	26.58	23.43
营运资本变动	(163)	(176)	(112)	(93)	P/B (现价)	2.41	2.24	2.06	1.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>