

利润如期释放，全年收入有望步步高升

——珠江啤酒（002461）2019Q1 点评

2019年04月25日

强烈推荐/维持
珠江啤酒 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**4月24日，公司发布2019年一季度报，2019Q1公司实现营业收入7.51亿元，同比增长4.65%；实现归母净利润2960.36万元，同比增加65.78%。
- **营收呈现健康稳健增长，动销情况良好。**公司2019Q1实现营收7.51亿元，同比增长4.65%，较2018Q1放缓3.15pct。营收增长主要来自销量的贡献，一季度公司销量预计增长3.5%，基本符合预期。由于一季度是啤酒行业的传统淡季，产品结构的改善并不明显，价格对营收的贡献较低。另一方面，虽然公司增速下降，但表现更为健康。2019Q1公司应收账款周转率为49.56，较18Q1(8.87)大幅改善，产品动销良好，营运效率持续提升。
- **盈利增速超预期，毛利率改善明显。**2019Q1公司实现归母净利润2960.36万元，同比增长65.78%，增速较18Q1提升18.57pct；净利率达4.35%，同比提升1.44pct。在营收增速放缓的情况下，公司归母净利润增速同比大幅提升得益于成本端压力的减缓。一方面，公司毛利率大幅提升，19Q1毛利率较18Q1提升3.76pct达37.02%，主因原材料成本的下降。另一方面，减税降费带来税费的减少也在一定程度上贡献了利润增速。
- **深耕基地市场叠加产品结构升级，公司量价齐升可期。从量上来看，研发和文化产业加速基地市场培育。**公司深耕华南市场（广东、广西、湖南和海南），华南地区贡献公司95%的收入。公司在广东市场有较强用户忠诚度，保持30%市占率十余年。我们认为公司竞争优势主要来自两方面，一是研发能力强，紧跟用户需求。公司研发费用占比2.66%，居行业前列。近年来公司研发出多款新品以满足消费者多样性的需求，吸引更多消费者。另一方面，公司通过啤酒文化产业琶醍广场，加强公司品牌和产品的推广，增强用户粘性。此外，今年公司计划将更多的研发成果转换成营收。通过对基地市场的深耕，公司销量将保持稳健增长。**从价上来看，产品结构的持续升级将推动吨酒价的提升。**公司中高端产品的占比高达85%，目前公司注重产品价格带之间的提升。19年公司销售考核将以纯生为主，预计今年纯生的销量增速在10%左右，占比提升0.95pct，将支撑整体吨酒价的提升。另一方面，随着新品研发的落地，公司的产品矩阵也有望得到进一步完善，进而支撑公司营收的稳健增长。
- **盈利预测：**珠江啤酒为我国酿酒行业十强企业，近年盈利能力改善显著，具有稳固的市场地位。公司未来将通过品牌文化培育和产品结构升级，为其长期发展注入活力。预计2019-2021年营业收入分别为43.81/47.89/52.75亿元，同比增长8.46%/9.30%/10.15%，净利润为4.26/4.87/5.76亿元，同比增长12.29%/14.48%/18.23%，EPS分别为0.19/0.21/0.25元，维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；中高端产品占比下降等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,763.61	4,039.30	4,381.19	4,788.64	5,274.69
增长率(%)	6.23%	7.33%	8.46%	9.30%	10.15%
净利润(百万元)	198.04	379.18	425.80	487.47	576.33
增长率(%)	55.49%	91.47%	12.29%	14.48%	18.23%
净资产收益率(%)	2.33%	4.46%	4.88%	5.42%	6.19%
每股收益(元)	0.18	0.17	0.19	0.21	0.25
PE	41.33	43.76	39.79	34.63	29.18
PB	1.04	2.00	1.94	1.88	1.81

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

首席分析师：刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120001

研究助理：吴文德

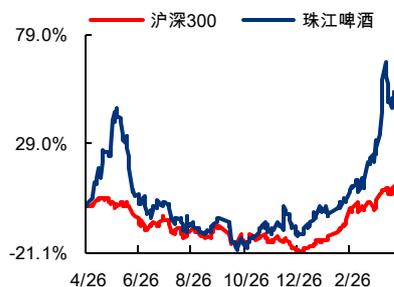
010-66554025

wuwd@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	7.71-10.27
总市值(亿元)	170.65
流通市值(亿元)	104.88
总股本/流通A股(万股)	221333/136032
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.74

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《珠江啤酒（002461）：产品研发双驱动，珠啤华南再深耕》2019-03-15

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	6900	7914	7275	7879	8389	营业收入	3764	4039	4381	4789	5275
货币资金	377	3198	2529	3096	3561	营业成本	2290	2401	2566	2750	2969
应收账款	80	14	13	14	16	营业税金及附加	378	390	432	472	520
其他应收款	4	6	6	7	8	营业费用	655	704	754	812	891
预付款项	12	25	28	31	34	管理费用	435	460	482	503	527
存货	573	501	527	559	598	财务费用	-176	-245	-288	-280	-275
其他流动资产	5765	4103	4103	4103	4103	资产减值损失	13.95	19.43	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	4405	4279	4231	4171	4101	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3426.3	3256.5	3217.6	3271.2	3314.0	营业利润	246	462	426	522	632
无形资产	545	524	515	507	498	营业外收入	11.08	4.83	100.0	80.00	80.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.29	1.93	0.00	0.00	0.00
资产总计	11304	12193	11506	12050	12490	利润总额	257	465	526	602	712
流动负债合计	2114	2748	1805	2038	2116	所得税	59	86	100	114	135
短期借款	272	960	0	0	0	净利润	198	379	426	487	576
应付账款	482	449	503	716	773	少数股东损益	13	13	12	12	12
预收款项	61	69	77	86	96	归属母公司净利润	185	366	414	475	564
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	875	996	469	581	698
非流动负债合计	1199	1179	1171	1171	1171	EPS (元)	0.18	0.17	0.19	0.21	0.25
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3312	3927	2975	3209	3287	成长能力					
少数股东权益	45	46	58	70	82	营业收入增长	6.23%	7.33%	8.46%	9.30%	10.15%
实收资本(或股本)	1107	2213	2213	2213	2213	营业利润增长	767.5	87.80	-7.84	22.58	21.02
资本公积	5526	4436	4436	4436	4436	归属于母公司净利润增	12.93	14.90	12.93	14.90	18.69
未分配利润	1133	1375	1316	1309	1265	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7947	8220	8473	8771	9121	毛利率(%)	39.15	40.55	41.42	42.57	43.70
负债和所有者权益	11304	12193	11506	12050	12490	净利率(%)	5.26%	9.39%	9.72%	10.18	10.93
现金流量表						总资产净利润(%)	1.64%	3.01%	3.60%	3.95%	4.52%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	2.33%	4.46%	4.88%	5.42%	6.19%
经营活动现金流	495	430	402	753	687	偿债能力					
净利润	198	379	426	487	576	资产负债率(%)	29%	32%	26%	27%	26%
折旧摊销	805.04	778.94	0.00	319.57	323.20	流动比率	3.26	2.88	4.03	3.87	3.96
财务费用	-176	-245	-288	-280	-275	速动比率	2.99	2.70	3.74	3.59	3.68
应收账款减少	0	0	1	-1	-1	营运能力					
预收帐款增加	0	0	8	9	10	总资产周转率	0.42	0.34	0.37	0.41	0.43
投资活动现金流	-4738	1842	-110	-100	-91	应收账款周转率	31	87	325	347	348
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.57	8.68	9.20	7.86	7.09
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.17	0.19	0.21	0.25
筹资活动现金流	4488	549	-841	103	61	每股净现金流(最新摊)	0.22	1.27	-0.25	0.34	0.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.18	3.71	3.83	3.96	4.12
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	427	1107	0	0	0	P/E	41.33	43.76	39.79	34.63	29.18
资本公积增加	3870	-1089	0	0	0	P/B	1.04	2.00	1.94	1.88	1.81
现金净增加额	245	2820	-548	757	657	EV/EBITDA	9.29	14.28	29.72	23.01	18.49

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位, 北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所, 负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名, 万得wind食品饮料最佳分析师第三名, 同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

研究助理简介

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士, 2018年加入东兴证券研究所, 从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。