

珠江啤酒（002461）

证券研究报告

2025 年 02 月 27 日

高档啤酒销量增加，公司 Q4 扭亏为盈

事件：公司于 2 月 22 日发布 24 年业绩快报，2024 年营业收入 57.31 亿元，同比+6.56%；归母净利 8.13 亿元，同比+30.32%；扣非净利 7.64 亿元，同比+37.17%。Q4 营业收入 8.44 亿元，同比+2.1%；归母净利 0.06 亿元，同比扭亏为盈（23Q4 为-0.20 亿元）；扣非净利-0.04 亿元，同比减亏 0.43 亿元。在此之前，公司于 2024 年 10 月 25 日发布三季度报告。

公司 24 年第三季度报告情况：24Q1-Q3，公司营收 48.87 亿元，同比+7.37%；归母净利润为 8.07 亿元，同比+25.35%。2024Q3，公司营收 19.01 亿元，同比+6.89%；归母净利润为 3.07 亿元，同比+10.60%。公司盈利能力显著提升，主要得益于高档啤酒产品销量的增加，同比增长 14.81%，以及成本控制和运营效率的提高。

产品端：中国啤酒行业已进入平稳发展阶段，啤酒行业竞争激烈，但啤酒消费结构性升级存在发展空间。2024 年前三季度，公司产品高端化进程稳步推进，高档啤酒产品销量同比增长 14.81%。公司将顺应高端啤酒发展趋势，促进公司产品升级。

未来展望：公司将聚焦持续提升产品力、销售力和品牌力，推动优结构、强渠道、寻突破，以科技创新赋能产业升级，提升释放管理效能，强化采购管理，激活人才活力，深化啤酒酿造产业和啤酒文化产业协同发展，努力推进企业高质量发展。

分红情况：公司重视对投资者的合理投资回报，并兼顾公司的实际经营情况和可持续发展。公司 2023 年度分红金额占 2023 年度合并报表实现归属上市公司股东的净利润的比例为 44.37%。

投资建议：

我们认为，25 年公司有望实现开门红。展望全年，公司攻守兼备，顺应高端啤酒发展趋势升级产品，再加上大麦均价持续下行利于公司成本控制。考虑到下游需求可能低于预期的情况，我们调整 24-26 年公司总营收为 57.3/61.2/64.9 亿元（前值为 58.2/62.2/65.7 亿元），归母净利润调整为 8.1/9.4/10.7 亿元（前值为 7.8/8.9/10.0 亿元），应 PE 分别为 26X/22X/20X，维持“买入”评级。

风险提示：业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以正式发布的 24 年年报为准；行业竞争加剧；原材料成本上涨；需求及升级低于预期，产品拓展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,928.14	5,378.04	5,730.98	6,119.43	6,491.40
增长率(%)	8.60	9.13	6.56	6.78	6.08
EBITDA(百万元)	880.51	944.19	1,091.75	1,242.87	1,378.95
归属母公司净利润(百万元)	598.26	623.51	812.55	941.05	1,067.39
增长率(%)	(2.11)	4.22	30.32	15.81	13.43
EPS(元/股)	0.27	0.28	0.37	0.43	0.48
市盈率(P/E)	34.96	33.55	25.74	22.23	19.60
市净率(P/B)	2.17	2.10	2.01	1.91	1.82
市销率(P/S)	4.24	3.89	3.65	3.42	3.22
EV/EBITDA	13.29	11.96	12.96	10.83	9.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/非白酒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.45 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,213.33
流通 A 股股本(百万股)	2,213.33
A 股总市值(百万元)	20,915.95
流通 A 股市值(百万元)	20,915.95
每股净资产(元)	4.75
资产负债率(%)	34.04
一年内最高/最低(元)	10.52/6.99

作者

张潇倩	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060003	
zhangxiaojian@tfzq.com	
李本媛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040004	
libenyuan@tfzq.com	

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

- 《珠江啤酒-季报点评:高档放量助推结构升级，费用投放力度加大》 2024-11-10
- 《珠江啤酒-半年报点评:纯生放量助推升级，Q2 成本红利显现》 2024-08-26
- 《珠江啤酒-公司点评:Q2 业绩超预期，升级降本延续》 2024-07-17

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	6,713.41	7,093.61	7,345.57	7,533.06	8,059.24	营业收入	4,928.14	5,378.04	5,730.98	6,119.43	6,491.40
应收票据及应收账款	18.56	22.43	16.09	25.38	18.97	营业成本	2,836.83	3,075.26	3,068.53	3,188.62	3,323.39
预付账款	23.88	24.40	23.33	25.38	24.47	营业税金及附加	439.03	460.84	487.76	520.82	552.48
存货	1,802.52	1,804.32	1,690.40	1,852.51	1,747.83	销售费用	737.66	817.21	865.38	924.03	980.20
其他	351.29	186.67	206.43	219.04	250.19	管理费用	340.14	399.75	418.36	443.66	470.63
流动资产合计	8,909.66	9,131.44	9,281.83	9,655.38	10,100.70	研发费用	165.91	151.18	157.60	165.22	175.27
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(226.49)	(182.31)	(215.36)	(232.93)	(255.27)
固定资产	2,679.82	2,980.04	2,889.66	2,736.69	2,506.99	资产/信用减值损失	(15.74)	(17.29)	(16.50)	(25.00)	(26.00)
在建工程	417.27	472.66	512.66	542.66	552.66	公允价值变动收益	6.45	9.19	17.71	15.00	30.00
无形资产	1,370.56	1,322.19	1,311.87	1,310.04	1,316.21	投资净收益	1.56	3.66	4.00	4.00	4.00
其他	569.05	611.62	624.32	624.66	618.32	其他	(65.02)	(82.49)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	5,036.71	5,386.51	5,338.51	5,214.04	4,994.19	营业利润	707.82	743.03	953.91	1,104.00	1,252.70
资产总计	13,946.37	14,517.94	14,620.34	14,869.42	15,094.89	营业外收入	2.29	3.37	5.00	5.00	5.00
短期借款	991.59	1,598.45	1,300.00	800.00	500.00	营业外支出	3.79	6.40	6.00	5.40	5.93
应付票据及应付账款	516.10	624.08	501.05	659.26	540.86	利润总额	706.32	740.00	952.91	1,103.60	1,251.77
其他	1,165.42	683.83	1,382.79	1,434.98	1,501.89	所得税	100.71	96.50	122.92	142.36	161.48
流动负债合计	2,673.12	2,906.37	3,183.84	2,894.24	2,542.75	净利润	605.60	643.50	829.98	961.24	1,090.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	7.34	19.99	17.43	20.19	22.90
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	598.26	623.51	812.55	941.05	1,067.39
其他	968.11	938.11	940.00	950.00	960.00	每股收益（元）	0.27	0.28	0.37	0.43	0.48
非流动负债合计	968.11	938.11	940.00	950.00	960.00						
负债合计	4,277.09	4,477.93	4,123.84	3,844.24	3,502.75						
少数股东权益	51.66	64.38	73.96	85.06	96.97						
股本	2,213.33	2,213.33	2,213.33	2,213.33	2,213.33						
资本公积	4,504.53	4,504.53	4,504.53	4,504.53	4,504.53						
留存收益	2,896.68	3,254.58	3,701.49	4,219.06	4,774.11						
其他	3.08	3.20	3.20	3.20	3.20						
股东权益合计	9,669.28	10,040.01	10,496.51	11,025.19	11,592.14						
负债和股东权益总计	13,946.37	14,517.94	14,620.34	14,869.42	15,094.89						

现金流量表(百万元)					
2022	2023	2024E	2025E	2026E	
净利润	605.60	643.50	812.55	941.05	1,067.39
折旧摊销	282.47	289.66	320.70	334.80	343.52
财务费用	(208.90)	(111.98)	(215.36)	(232.93)	(255.27)
投资损失	(1.56)	(3.66)	(4.00)	(4.00)	(4.00)
营运资金变动	(186.91)	(14.24)	56.33	51.00	78.71
其它	100.98	15.93	35.14	35.19	52.90
经营活动现金流	591.70	819.20	1,005.37	1,125.11	1,283.25
资本支出	392.82	626.90	258.11	200.00	120.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(853.51)	(1,133.26)	(552.52)	(439.00)	(309.00)
投资活动现金流	(460.69)	(506.37)	(294.42)	(239.00)	(189.00)
债权融资	325.01	289.14	(85.50)	(266.07)	(44.73)
股权融资	(262.52)	(276.55)	(373.49)	(432.56)	(523.34)
其他	(289.05)	(220.91)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(226.56)	(208.31)	(458.99)	(698.63)	(568.07)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(95.55)	104.51	251.96	187.48	526.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com