

高端啤酒营收增速亮眼，盈利能力提升

增持(维持)

——珠江啤酒(002461)点评报告

2026年04月01日

报告关键要素:

3月27日,公司发布2025年年度报告。报告显示,公司2025年度实现营业收入58.78亿元(YoY+2.56%),实现归母净利润9.04亿元(YoY+11.54%),实现扣非归母净利润8.32亿元(YoY+9.17%)。公司毛利率、净利率均有所提升,期间费用率有所上升,产品结构持续优化。餐饮复苏和2026年世界杯赛事有望带动啤酒需求回暖,当前公司高端化持续进行,高档啤酒产品增势有望延续,带动公司净利润保持提升。预计3月31日收盘价对应2026-2028年PE为21/21/20倍,维持“增持”评级。

投资要点:

毛利率、净利率均有所提升,期间费用率有所上升。2025年度公司毛利率为48.33%,同比+2.03pcts;2025年公司净利率为15.64%,同比+1.14pcts,毛利率和净利率均有所提升,主要原因为原料成本下降以及公司产品结构持续优化升级。2025年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别15.08%/7.85%/3.22%/-2.81%,同比+0.19pcts/+0.43pcts/+0.08pcts/+0.06pcts,整体期间费用率有所提升。

注重新零售渠道建设,产品结构持续优化。渠道端,公司2025普通/商超/夜场/电商营收分别为50.35亿元/2.67亿元/0.72亿元/3.12亿元,同比-2.32%/+35.06%/-18.44%/+342.33%,占比分别为88.55%/4.70%/1.26%/5.49%,普通渠道为主渠道,商超和电商渠道营收增速较快。**产品端,**公司高端产品主要为纯生啤酒、雪堡啤酒,中档产品主要为零度啤酒,大众化产品主要为传统啤酒等。2025高档/中档/大众化产品营收分别为43.33亿元/9.51亿元/4.03亿元,同比+10.98%/-23.28%/+9.51%,占比分别为76.20%/16.72%/7.09%,高档产品占比最高且增速第一。2025年公司实现啤酒销量146.24万吨,同比增长1.58%,啤酒吨价为3888.58元/吨,同比增长1.57%。**按地区分,**2025公司在华南地区/其他地区分别实现营收56.22亿元/2.55亿元,同比+2.39%/+6.28%,占比分别为95.66%/4.34%,华南地区为公司主要辐射地。2025年公司经销商净增加76家,其中广东地区净增加33家。

基础数据

总股本(百万股)	2,213.33
流通A股(百万股)	2,213.33
收盘价(元)	9.37
总市值(亿元)	207.39
流通A股市值(亿元)	207.39

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

需求端承压致营收负增长,利润端保持韧性
高档啤酒销量增速亮眼,盈利能力稳步提升
利润增速亮眼,盈利能力提升

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

18665372087

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5877.61	6173.89	6350.54	6489.73
增长比率(%)	2.56	5.04	2.86	2.19
归母净利润(百万元)	903.80	971.04	1005.33	1036.41
增长比率(%)	11.54	7.44	3.53	3.09
每股收益(元)	0.41	0.44	0.45	0.47
市盈率(倍)	22.95	21.36	20.63	20.01
市净率(倍)	1.88	1.79	1.70	1.63

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

产品矩阵持续扩张，品牌声量持续放大。公司持续扩张自身产品矩阵，推出雪堡精酿桃沁酿、珠江凤凰单丛茶啤等 11 款风味啤酒及迭代升级产品。此外，公司注重品牌营销，2025 年首次举办纯生万人级音乐派对，成为十五运会和残特奥会啤酒类独家供应商并连续 11 年冠名赞助广东省男子篮球联赛，品牌声量持续放大。

盈利预测与投资建议：餐饮复苏和 2026 年世界杯赛事有望带动啤酒需求回暖，当前公司高端化持续进行，高档啤酒产品增势有望延续，带动公司净利润保持提升。我们根据最新数据调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.71/10.05/10.36 亿元(更新前 2026-2027 年归母净利润为 10.21/11.10 亿元)，同比增长 7.44%/3.53%/3.09%，对应 EPS 为 0.44/0.45/0.47 元/股，3 月 31 日收盘价对应 PE 为 21/21/20 倍，维持“增持”评级。

风险因素：市场变动风险，原材料供应及价格波动风险，行业竞争风险，食品安全风险。

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5878	6174	6351	6490
同比增速 (%)	2.56	5.04	2.86	2.19
营业成本	3037	3185	3275	3344
毛利	2841	2989	3076	3145
营业收入 (%)	48.33	48.41	48.43	48.46
税金及附加	488	512	528	539
营业收入 (%)	8.30	8.30	8.32	8.31
销售费用	886	901	921	956
营业收入 (%)	15.08	14.60	14.50	14.73
管理费用	462	467	479	482
营业收入 (%)	7.85	7.57	7.54	7.42
研发费用	189	194	201	204
营业收入 (%)	3.22	3.15	3.17	3.15
财务费用	-165	-116	-97	-92
营业收入 (%)	-2.81	-1.88	-1.52	-1.41
资产减值损失	-33	8	10	19
信用减值损失	1	8	12	15
其他收益	89	103	107	114
投资收益	1	2	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	10	0	0	0
资产处置收益	-1	-8	6	10
营业利润	1049	1141	1180	1215
营业收入 (%)	17.85	18.48	18.58	18.73
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1059	1141	1180	1215
营业收入 (%)	18.01	18.48	18.58	18.73
所得税费用	139	146	153	157
净利润	919	995	1028	1058
营业收入 (%)	15.64	16.12	16.18	16.31
归属于母公司的净利润	904	971	1005	1036
同比增速 (%)	11.54	7.44	3.53	3.09
少数股东损益	15	24	22	22
EPS (元/股)	0.41	0.44	0.45	0.47

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.41	0.44	0.45	0.47
BVPS	4.99	5.24	5.50	5.77
PE	22.95	21.36	20.63	20.01
PEG	1.99	2.87	5.84	6.47
PB	1.88	1.79	1.70	1.63
EV/EBITDA	12.78	12.53	12.15	11.26
ROE	8.19%	8.37%	8.26%	8.12%
ROIC	5.78%	6.21%	6.04%	5.89%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	7146	7327	7836	8662
交易性金融资产	794	929	996	884
应收票据及应收账款	27	31	41	39
存货	562	859	952	622
预付款项	9	17	14	14
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	89	93	90	93
流动资产合计	8626	9256	9928	10314
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3842	4210	4287	4475
在建工程	246	131	102	55
无形资产	2180	2151	2105	2071
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	478	445	462	453
其他非流动资产	688	855	1065	1347
资产总计	16060	17049	17948	18715
短期借款	2154	2432	2709	2796
应付票据及应付账款	595	666	657	687
预收账款	0	0	0	0
合同负债	747	724	768	789
应付职工薪酬	160	168	176	177
应交税费	68	61	62	68
其他流动负债	2561	2893	3173	3264
流动负债合计	4129	4513	4837	4985
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	25	25	14	13
其他非流动负债	803	826	814	820
负债合计	4958	5364	5665	5818
归属于母公司的所有者权益	11037	11595	12171	12762
少数股东权益	66	90	112	134
股东权益	11103	11685	12283	12896
负债及股东权益	16060	17049	17948	18715

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1121	1183	1297	1816
投资	737	-317	-294	-184
资本性支出	-893	-478	-227	-343
其他	116	2	1	1
投资活动现金流净额	-40	-793	-520	-526
债权融资	-148	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	-296	278	278	86
筹资成本	-403	-509	-535	-556
其他	-4	22	-11	6
筹资活动现金流净额	-852	-209	-269	-464
现金净流量	230	181	509	826

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场