

谨慎推荐（首次）

珠江啤酒（002461）调研简报

风险评级：中风险

基本面持续改善

2018年11月16日

魏红梅（SAC执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：

我们于2018年11月15日前往珠江啤酒（002461）进行调研，就公司主营业务经营情况、三季度业绩情况等问题进行了交流。

点评：

- **公司是广东省啤酒龙头。**公司主营啤酒生产与销售，产品包括珠江纯生系列、珠江系列、雪堡系列，其中纯生和珠江系列收入占比80%以上。公司优势销售区域在广东省内，同时覆盖了广西、湖南、海南、河北等省外市场。公司省内市场占有率接近30%。公司实际控制人为广州市国资委，控股比例达到56%。
- **公司业绩保持回升。**2018前三季度，公司实现营收和归母净利润分别为33.07亿元和3.17亿元，分别同比增长6.9%和85%。2018Q3，公司实现营业总收入和归母净利润分别为13.08亿元和1.61亿元，分别同比增长3.6%和83.7%。公司预计2018年全年归母净利润同比增长70%-120%，盈利3.15亿元-4.08亿元。公司业绩保持回升，主要得益于销量回升及产品结构升级。
- **盈利能力持续回升。**2018前三季度，公司毛利率同比回升1.39个百分点至41.92%；期间费用率同比下降3.45个百分点至21.02%；其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降0.94个百分点、0.51个百分点和2个百分点，分别达到16.62%、9.87%和-5.47%；受益于毛利率回升及费用率下降，净利率同比回升4.1个百分点至9.92%。
- **存货与应收账款规模持续下降，周转效率持续回升。**公司存货和应收账款规模持续下降。公司2018年三季度末存货与应收账款规模分别为5.14亿元和0.19亿元，分别同比下降0.37亿元和0.92亿元。公司营运能力持续回升。前三季度，存货和应收账款周转天数分别达到76天和4天，分别同比减少7天和8天。
- **未来将有新增产能释放出来。**公司目前啤酒总产能约220万千升，其中省内有170万千升产能，其中广州南沙厂区有130万千升产能，湛江厂区有20万千升产能，梅州厂区有20万千升产能。省外有50万千升产能，其中广西厂区20万千升、湖南长区10万千升和河北厂区20万千升产能，未来还将有东莞的30万千升产能建成达产。
- **投资建议：**预计公司2018-2019年EPS分别为0.15和0.18元，当前股价对应PE分别为31倍和26倍。公司是广东地区啤酒龙头，未来将持续扩大产能，推进产品结构升级和销售区域拓展，基本面有望持续改善。首次覆盖给予谨慎推荐评级。
- **风险提示：**基本面改善不及预期，行业竞争加剧等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn