

珠江啤酒（002461）：持续深耕 基地市场，产品结构改善显著

——珠江啤酒 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 22 日

强烈推荐/维持

珠江啤酒 | 公司报告

事件：公司披露 2019 年三季度报，实现营收 34.88 亿元，同比增长 5.47%，实现归母净利润 4.54 亿元，同比增长 43.40%。公司业绩符合预期。

持续深耕基地市场，产品结构改善提升公司盈利能力。公司在广东市场具有较强的品牌优势和用户群体，近年来随着公司对区域市场的深耕，公司销量一直保持较强的韧性。公司三季度销量维持平稳，增长约 0.3%，与行业三季度去库存态势形成鲜明对比，这也得益于公司良性的营销策略。另一方面，由于公司一直致力于产品结构改善，三季度高端产品纯生占比同比提升约 3 个百分点至 37%。公司产品结构持续升级，也推动公司盈利能力提升。2019Q3 毛利率和净利率较去年同期分别改善 4.36/3.47 个百分点。预计未来产品结构仍将是推动公司盈利改善的主要驱动力。

研发投入助力公司新品储备，土地出让金上缴拉开公司文化产业新篇章。研发投入方面，公司具备较强的产品研发能力，为进一步释放高端产能，公司在 6 月份推出新款纯生，市场反馈良好。公司通过加强研发储备新品，为产品结构改善蓄能。另一方面，公司 9 月上缴土地出让金约 18 亿元，正式获得公司自留地快的土地商业开发权限，预计公司在原有琶醍广场的基础上，将丰富原有业态，进而拉开公司文化产业新篇章。我们认为公司借助文化产业，与音乐、体育、艺术、美食等多元文化相融合，培育啤酒文化，增强用户粘性，推进中高端品牌化进程。此举也助力公司持续深耕基地市场，搭建新兴消费场景，培育新生消费群体。

重申未来行业主导逻辑将从营收端向利润端转移。我们从年初以来一直重点推荐啤酒板块，行业今年将是盈利拐点，主因增值税率下调、期间费用率改善等影响。产品结构升级是推动行业盈利能力持续改善的主要驱动力，珠江啤酒的结构升级序幕刚刚开启，未来公司平抑季节性影响的能力会不断增强，盈利能力稳步提升。

盈利预测：预计公司 2019-2021 年实现营收 44.00/48.49/53.84 亿元，同比 8.93%/10.20%/11.04%，实现净利润 4.45/5.19/6.09 亿元，同比 17.27%/16.72%/17.26%。EPS 分别为 0.20/0.23/0.27，给予目标价 8.5 元，空间 20%，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：食品安全风险；销量不及预期等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	3,763.61	4,039.30	4,399.90	4,848.81	5,384.26
增长率(%)	6.23%	7.33%	8.93%	10.20%	11.04%
净利润(百万元)	198.04	379.18	444.66	519.00	608.59
增长率(%)	55.49%	91.47%	17.27%	16.72%	17.26%
净资产收益率(%)	2.33%	4.46%	5.10%	5.76%	6.50%
每股收益(元)	0.18	0.17	0.20	0.23	0.27
PE	39.50	41.82	35.55	30.91	26.33

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

珠江啤酒是一家以啤酒业为主体，以啤酒配套和相关产业为辅助的大型现代化啤酒企业，全球单厂最大的啤酒酿造中心。珠江啤酒是全国三大啤酒品牌之一，单一品牌销量位居全国同行第二，在中国啤酒行业中享有“南有珠江”的美誉。

未来 3-6 个月重大事项提示：

暂无

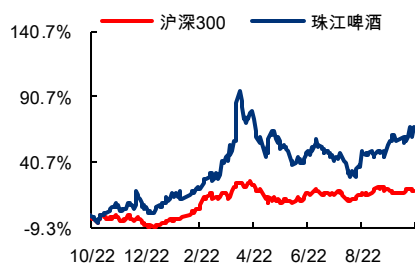
发债及交叉持股介绍：

暂无

交易数据

52 周股价区间(元)	7.11-4.3
总市值(亿元)	157.37
流通市值(亿元)	96.72
总股本/流通 A 股(亿股)	22.13/13.60
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.7

52 周股价走势图



资料来源：wind、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

附表：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	7283	7908	8442	营业收入	3764	4039	4400	4849	5384
货币资金	377	3198	2539	3126	3613	营业成本	2290	2401	2554	2742	2972
应收账款	80	14	13	15	16	营业税金及附加	378	390	409	451	501
其他应收款	4	6	6	7	8	营业费用	655	704	763	834	921
预付款项	12	25	28	31	34	管理费用	435	460	493	529	584
存货	573	501	525	558	599	财务费用	-176	-245	-278	-270	-266
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	3426.32	3256.53	3217.68	3271.26	3314.00	营业利润	246	462	449	553	662
无形资产	545	524	515	507	498	营业外收入	11.08	4.83	100.00	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	11514	12079	12543	利润总额	257	465	549	633	742
流动负债合计	2114	2748	1801	2036	2118	所得税	59	86	104	114	134
短期借款	272	960	0	0	0	净利润	198	379	445	519	609
应付账款	482	449	501	714	774	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	433	507	597
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	875	996	502	622	738
非流动负债合计	1199	1179	1171	1171	1171	EPS (元)	0.18	0.17	0.20	0.23	0.27
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	2972	3206	3288	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%	8.93%	10.20%	11.04%
实收资本(或股本)	1107	2213	2213	2213	2213	营业利润增长	767.56%	87.80%	-2.80%	23.16%	19.76%
资本公积	5526	4436	4436	4436	4436	归属于母公司净利润	18.07%	17.18%	18.07%	17.18%	17.67%
未分配利润	1133	1375	1314	1306	1259	获利能力					
归属母公司股东权益	7947	8220	8484	8803	9172	毛利率(%)	39.15%	40.55%	41.95%	43.44%	44.80%
负债和所有者权益	11304	12193	11514	12079	12543	净利率(%)	5.26%	9.39%	10.11%	10.70%	11.30%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		1.64%	3.01%	3.76%	4.20%	4.76%
经营活动现金流	495	430	430	794	730	偿债能力					
净利润	198	379	445	519	609	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	4.04	3.88	3.99
财务费用	-176	-245	-278	-270	-266	速动比率	2.99	2.70	3.75	3.61	3.70
应收账款减少	0	0	1	-1	-2	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	0.44
投资活动现金流	-4738	1842	-110	-100	-91	应收账款周转率	31	87	326	348	349
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.57	8.68	9.27	7.99	7.24
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	0.20	0.23	0.27
筹资活动现金流	4488	549	-858	81	39	每股净现金流(最新摊)	0.22	1.27	-0.24	0.35	0.31
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	7.18	3.71	3.83	3.98	4.14
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	39.50	41.82	35.55	30.91	26.33
资本公积增加	3870	-1089	0	0	0	P/B	0.81	1.57	1.52	1.46	1.40
现金净增加额	245	2820	-538	776	678	EV/EBITDA	7.24	10.69	20.59	15.68	12.55

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	《啤酒行业深度报告：结构升级，啤酒三岔路口的最佳指引》	2019-03-12
公司	《珠江啤酒 (002461.SZ)：利润如期释放，全年收入有望步步高升》	2019-04-26
公司	《珠江啤酒 (002461.SZ)：产品研发双驱动，珠啤华南再深耕》	2019-03-15

资料来源：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。