

珠江啤酒 (002461)

公司研究/点评报告

主业量减价增，产品持续高端化推动利润快速增长

——珠江啤酒 (002461) 2020 年业绩快报点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 2 月 25 日

一、事件概述

2 月 25 日，公司发布 2020 年业绩预告，预计全年实现营业总收入 42.49 亿元，同比+0.13%；实现归母净利润 5.69 亿元，同比+14.43%；基本 EPS 为 0.26 元。

二、分析与判断

➤ 2020 年受疫情影响啤酒销量下滑，单价提升保证收入规模同比微增

2020 年公司实现营业收入 42.49 亿元，同比+0.13%，合 Q4 单季度实现收入 7.42 亿元，同比-1.78%。销量上，2020 年公司共销售啤酒 119.94 万吨，同比-4.65%，合 H1/H2 分别销售啤酒 56.54/63.40 万吨，同比-7.83%/-1.62%。总体看，2020 年疫情对啤酒行业的生产、销售冲击明显，20Q1 公司动销基本处于半停滞状态，4 月份以后下游动销逐步恢复，公司抓紧抓实抓细常态化疫情防控的同时，平稳安全有序地推进复工复产；同时采取有效营销措施助力复商复市，Q2 以后啤酒销售逐步恢复至往年正常水平，销量下滑环比收窄。

➤ 产品高端化持续推进，利润端增速高于收入端

2020 年公司实现归母净利润 5.69 亿元，同比+14.43%；合 Q4 单季度实现净利润 0.64 亿元，同比+48.60%。总体看，公司利润增速大幅高于收入端的主要原因是：(1) 公司聚焦产品创新，推动高档产品销量占比提升、吨酒销售收入同比提升；(2) 积极开展开源节流、降本增效等专项工作，充分利用国家阶段性减免企业社会保险费等政策降低营业成本。

从吨酒价格看，2020 年吨酒销售均价为 3543 元，同比+5.02%；合 H1/H2 吨酒销售均价分别为 3549/3537 元，同比分别+3.24%/+6.78%。产品高端化策略直接带动销售结构的大幅改善，并有效提高毛利率水平。

从产品创新看，2020 年公司推出珠江 LIGHT、珠江纯生 528ml 瓶装精品、298ml 瓶装纯生 1997、珠江 0 度 Pro 等升级产品；完成珠江啤酒 1985 升级版、百香果味水果小麦等新品开发；完成燕麦世涛，咖啡世涛、混浊 IPA 等精酿品种配方工艺改进。

➤ 2021 年啤酒销售迎开门红，Q1 业绩有望保持高增

2021 年 1 月啤酒销售迎来春节备货期，公司啤酒销量同比+13.23%。受去年低基数效应影响，公司 2 月份啤酒销售有望继续保持高增。2021 年公司实现销售开门红的主要原因包括：(1) 主打高品质产品。公司抓住节日消费气氛，开展扫码促销等活动，聚焦纯生 1997 等核心产品，该产品销量 1 月同比+284%。(2) 紧抓电商年货节，加强促销。公司通过电商渠道，采用 VI 店铺、VIP 专属一对一客服、网红主播探访南沙智能生产基地等形式，加强与客户沟通。1 月份电商渠道销量同比+249%。珠江纯生 1997 入选京东官方“酒 sir 情报局”年货榜，老珠江产品入选天猫年度尖货 V 榜。(3) 加强跨界联合营销活动。公司推出牛年生肖定制款啤酒，加强线上线下推广力度，联动广东、广西等邮局系统销售，通过直播带货、社群分享、团购等多矩阵宣传，并与银行系统开展线上优惠合作。生肖定制酒款自 1 月 10 日上线以来累计销售超 1.2 万套，获得良好的消费者口碑。

推荐

维持评级

当前价格：

10.21 元

交易数据

2021-2-24

近 12 个月最高/最低	12.93/5.88
总股本 (百万股)	2213.33
流通股本 (百万股)	2213.33
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	225.98
流通市值 (亿元)	225.98

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004
电话：010-85127513
邮箱：yujie@mszq.com

分析师：熊航

执业证号：S0100520080003
电话：0755-22662056
邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 珠江啤酒 (002461) 2020 年三季度报
点评：Q3 旺季动销顺畅，业绩保持平稳增长
2. 珠江啤酒 (002461) 2020 年半年报
点评：动销复苏助力 Q2 业绩高增，全年业绩表现可期

三、盈利预测与投资建议

根据业绩预告,我们小幅调整盈利预测。预计 20-22 年公司实现收入 42.49/46.46/48.83 亿元,同比+0.1%/+9.3%/+5.1%;预计 20-22 年公司归母净利润为 5.69/6.31/6.91 亿元,同比+14.4%/+10.9%/+9.5%,按照最新股本对应 EPS 为 0.26/0.29/0.31 元,目前股价对应 PE 为 40/36/33 倍。目前公司估值低于啤酒板块 2021 年 52 倍整体估值水平。公司 Q1 销售高速增长,疫情负面影响逐步消退,长期成长性良好,维持“推荐”评级。

四、风险提示:

疫情影响冲击超预期,产品高端化受阻,行业竞争加剧,食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,244	4,249	4,646	4,883
增长率(%)	5.1%	0.1%	9.3%	5.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	497	569	631	691
增长率(%)	35.8%	14.4%	10.9%	9.5%
每股收益(元)	0.22	0.26	0.29	0.31
PE(现价)	46.4	39.7	35.8	32.7
PB	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,244	4,249	4,646	4,883
营业成本	2,256	2,256	2,411	2,515
营业税金及附加	400	406	441	465
销售费用	774	758	819	852
管理费用	349	336	367	376
研发费用	120	121	132	139
EBIT	343	372	476	537
财务费用	(217)	(196)	(185)	(184)
资产减值损失	(35)	2	1	(0)
投资收益	1	1	1	1
营业利润	586	675	748	819
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	588	677	750	822
所得税	76	87	97	106
净利润	512	590	653	716
归属于母公司净利润	497	569	631	691
EBITDA	617	654	755	822
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3801	3635	3067	2873
应收账款及票据	24	22	26	26
预付款项	12	18	16	18
存货	535	490	615	533
其他流动资产	1453	1453	1453	1453
流动资产合计	5919	5733	5274	5030
长期股权投资	0	1	1	2
固定资产	3102	2939	2781	2620
无形资产	2366	3230	4553	5622
非流动资产合计	6101	6710	7689	8429
资产合计	12021	12443	12963	13458
短期借款	500	500	500	500
应付账款及票据	587	614	642	677
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2255	2231	2366	2440
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1135	1135	1135	1135
非流动负债合计	1135	1135	1135	1135
负债合计	3390	3366	3501	3575
股本	2213	2213	2213	2213
少数股东权益	54	75	97	122
股东权益合计	8631	9077	9463	9883
负债和股东权益合计	12021	12443	12963	13458

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	5.1%	0.1%	9.3%	5.1%
EBIT 增长率	307.7%	8.4%	27.8%	12.8%
净利润增长率	35.8%	14.4%	10.9%	9.5%
盈利能力				
毛利率	46.8%	46.9%	48.1%	48.5%
净利润率	11.7%	13.4%	13.6%	14.1%
总资产收益率 ROA	4.1%	4.6%	4.9%	5.1%
净资产收益率 ROE	5.8%	6.3%	6.7%	7.1%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.6	2.2	2.1
速动比率	2.4	2.4	2.0	1.8
现金比率	1.7	1.6	1.3	1.2
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	1.6	2.9	2.2	2.6
存货周转天数	82.6	81.6	82.1	81.8
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.3	0.3
每股净资产	3.9	4.1	4.2	4.4
每股经营现金流	0.3	0.4	0.4	0.5
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	46.4	39.7	35.8	32.7
PB	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	26.2	25.1	22.6	21.1
股息收益率	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	512	590	653	716
折旧和摊销	309	284	279	285
营运资金变动	84	(6)	25	124
经营活动现金流	753	865	955	1,122
资本开支	2,095	787	1,256	1,021
投资	2,505	0	0	0
投资活动现金流	569	(787)	(1,256)	(1,021)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(460)	0	0	0
筹资活动现金流	(724)	(243)	(268)	(295)
现金净流量	598	(166)	(569)	(194)

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业分析师。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。