

# 21H1 业绩基本符合预期，高端单品“黑金纯生”驱动销量增长

——珠江啤酒（002461）点评报告

买入（维持）

2021年07月16日

## 报告关键要素：

公司发布2021年半年度业绩预告，预计2021年H1实现归母净利润2.95-3.44亿元（YoY+20%-40%），较2019年增长39%-62%。其中，Q2预计实现归母净利润2.25-2.74亿元（YoY-0.2%+21.6%），较2019年增长（23%-50%）。21H1预计实现基本每股收益0.13-0.16元/股。综上所述，业绩基本符合预期。

## 投资要点：

**高端单品“黑金纯生”继续发力，助力公司销量增长的同时驱动产品结构升级增厚利润。**21H1公司聚焦啤酒主业，持续推进啤酒销量增长及产品结构升级，完成销量62.34万吨，同比增长10.25%，虽然Q1年前疫情略有抬头影响了公司销量增长的势头，但鼓励就地过年的政策刺激了公司基地市场珠三角的春节消费，预计销量同增约40%，20Q2由于疫情受控后的反弹性消费以及渠道补库存需求存在高基数效应，叠加广深疫情反复也对即饮终端消费形成压制，预计21Q2销量同比微降。21H1销量增长预计仍主要由高端单品“黑金纯生”驱动，“0度系列”销量下滑明显，主因消费升级大背景叠加目标消费人群消费力承压。

## 销量恢复增长+结构升级加速+即饮渠道发力驱动公司21年业绩增长。

今年我国疫情影响基本消散，销量预计同比增长明显。公司产品升级加速，去年是0度Pro的推出首年，消费者接受需要过程，今年有望贡献销量增长，其他升级单品亦有望蓄势待发，97纯生有望延续火热态势，罐化率预计也将稳步提升。因此我们认为，虽然今年公司原材料端或面临上涨压力，社保税费减免等优惠政策也逐步到期，但公司仍有望通过结构升级对冲上述影响，进而保持较强的盈利能力，收获量价双增的红利。此外，随着疫情的消散，公司在即饮渠道的精细化运营、费用投放以及考核激励等多维度均有望发力，同时产品战略也更加清晰，践行“3+N”策略，根据渠道进行差异化产品定位，破局成长可期。

## 基础数据

总股本(百万股)	2,213.33
流通A股(百万股)	2,213.32
收盘价(元)	10.84
总市值(亿元)	239.92
流通A股市值(亿元)	239.92

## 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

Q1顺利实现开门红，高端大单品持续发力结构升级助力业绩增长靓丽，高端化+营销变革成效释放可期

万联证券研究所 20210226-公司事项点评-AAA-珠江啤酒（002461）2020业绩快报点评报告

## 分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

## 研究助理：

王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4249.25	4643.64	4980.56	5309.70
增长比率(%)	0.1	9.3	7.3	6.6
净利润(百万元)	569.28	676.60	795.96	892.10
增长比率(%)	14.4	18.9	17.6	12.1
每股收益(元)	0.26	0.31	0.36	0.40
市盈率(倍)	42.15	35.46	30.14	26.89
市净率(倍)	2.69	2.57	2.45	2.33

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所 注：净利润为归母净利润

**盈利预测与投资建议：**我们维持公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.77/7.96/8.92 亿元，同比增长 18.9%/17.6%/12.1%，EPS 为 0.31/0.36/0.40 元/股，7 月 16 日股价对应 PE 为 35/30/27 倍，较友商估值仍具性价比，维持“买入”评级。

**风险因素：**经济增速不及预期的风险、疫情风险、产品结构升级与渠道拓展不及预期的风险

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>4249</b>	<b>4644</b>	<b>4981</b>	<b>5310</b>
%同比增速	0%	9%	7%	7%
营业成本	2117	2341	2419	2574
毛利	2132	2302	2562	2736
%营业收入	50%	50%	51%	52%
税金及附加	388	433	462	492
%营业收入	9%	9%	9%	9%
销售费用	743	864	897	929
%营业收入	17%	19%	18%	18%
管理费用	359	395	398	425
%营业收入	8%	9%	8%	8%
研发费用	137	139	152	163
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-200	-276	-254	-294
%营业收入	-5%	-6%	-5%	-6%
资产减值损失	-43	-20	-20	-20
信用减值损失	-13	0	0	0
其他收益	75	83	87	94
投资收益	4	3	4	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	-23	15	-5	-6
<b>营业利润</b>	<b>707</b>	<b>828</b>	<b>972</b>	<b>1093</b>
%营业收入	17%	18%	20%	21%
营业外收支	-4	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>703</b>	<b>827</b>	<b>971</b>	<b>1091</b>
%营业收入	17%	18%	19%	21%
所得税费用	117	130	151	173
净利润	586	697	819	918
%营业收入	14%	15%	16%	17%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>569</b>	<b>677</b>	<b>796</b>	<b>892</b>
%同比增速	14%	19%	18%	12%
少数股东损益	16	20	23	26
EPS (元/股)	0.26	0.31	0.36	0.40

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.26	0.31	0.36	0.40
BVPS	4.03	4.22	4.42	4.64
PE	42.15	35.46	30.14	26.89
PEG	2.92	1.88	1.71	2.23
PB	2.69	2.57	2.45	2.33
EV/EBITDA	24.04	25.66	21.14	19.54
ROE	6%	7%	8%	9%
ROIC	4%	4%	5%	6%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	6169	4345	4945	5676
交易性金融资产	259	459	559	609
应收票据及应收账款	26	27	30	31
存货	2089	2484	2461	2451
预付款项	7	10	9	11
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	25	1293	1395	1502
流动资产合计	8574	8618	9398	10279
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2930	2787	2588	2392
在建工程	73	90	90	90
无形资产	949	912	874	837
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	372	372	372	372
其他非流动资产	110	110	109	109
<b>资产总计</b>	<b>13008</b>	<b>12889</b>	<b>13432</b>	<b>14080</b>
短期借款	763	0	0	0
应付票据及应付账款	515	599	610	648
预收账款	0	0	0	0
合同负债	659	741	788	844
应付职工薪酬	157	159	168	179
应交税费	48	51	55	58
其他流动负债	1068	333	344	366
流动负债合计	2447	1883	1965	2096
长期借款	500	500	500	500
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	20	20	20	20
其他非流动负债	1058	1058	1058	1058
<b>负债合计</b>	<b>4025</b>	<b>3460</b>	<b>3543</b>	<b>3674</b>
归属于母公司的所有者权益	8924	9349	9787	10278
少数股东权益	59	79	102	128
<b>股东权益</b>	<b>8983</b>	<b>9428</b>	<b>9889</b>	<b>10406</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>13008</b>	<b>12889</b>	<b>13432</b>	<b>14080</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>689</b>	<b>-515</b>	<b>1087</b>	<b>1211</b>
投资	-3457	-200	-100	-50
资本性支出	-292	-4	-7	-8
其他	121	3	4	4
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3628</b>	<b>-201</b>	<b>-103</b>	<b>-54</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1244	-763	0	0
筹资成本	-252	-344	-383	-426
其他	-500	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>492</b>	<b>-1108</b>	<b>-383</b>	<b>-426</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-2447</b>	<b>-1824</b>	<b>600</b>	<b>731</b>

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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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