

华南啤酒明珠，产品升级+渠道拓展进行时

买入(维持)

——珠江啤酒(002461)点评报告

2021年08月25日

报告关键要素:

8月24日，公司发布2021年半年度报告，公告显示，公司21H1实现营业总收入22.18亿元(YoY+10.51%)，实现归母净利润3.11亿元(YoY+26.30%)；单Q2公司实现营业总收入14.45亿元(YoY-0.62%)，实现归母净利润2.41亿元(YoY+6.67%)，业绩基本符合预期。

投资要点:

高档引领增长，即饮继续发力。21H1公司完成啤酒销量62.34万吨，同增10.25%，主因20H1低基数以及高端啤酒增长势头较好，高端销量同增23.01%，中高端产品销量占比达到90%，高端啤酒代表97纯生销量同增121.03%。公司不断优化产品结构，推出雪堡百香果小麦啤酒等中高端新品，高档产品实现收入11.86亿元(YoY+20.16%)，中档产品收入约7.52亿元，与上年同期基本持平。此外，公司继续加大餐饮、夜场等即饮渠道开发力度，开展“陪你过牛年”、“致敬最美劳动者”、“小龙虾节”等主题推广活动，加大费用投放以及考核力度，21H1夜场渠道快速增长，实现收入3041万元，同增。吨价约3354元，同比下滑2%左右，主因货折等渠道费用投放力度加大。

毛利率小幅下滑，整体盈利能力提高。公司21H1整体毛利率为47.61%，同比下滑0.5pct左右，Q2毛利率为50.45%，同比下滑1.38pcts，主因吨价下滑叠加原材料成本上行压力逐步体现。21H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为17.2%/7.0%/3.3%/-4.8%，同比-0.4/-1.2/+0.3/-0.7pct，期间费用率下降叠加营业外净收入占收入比例增加(政府补助增加+对外捐赠减少等)驱动整体盈利能力提高，实现归母净利率14.0%，同增1.8pcts。

盈利预测与投资建议:考虑到疫情时有反复，叠加公司正值渠道投放期，我们小幅下调公司盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润为6.73/7.87/8.79亿元(前此为6.77/7.96/8.92亿元)，同比增长18.3%/16.9%/11.7%，EPS为0.30/0.36/0.40元/股，8月24日股价对应PE为31/26/24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

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)	9.38
总市值(亿元)	207.61
流通A股市值(亿元)	207.61

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

21H1业绩基本符合预期，高端单品“黑金纯生”驱动销量增长

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

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	4644	4981	5310
增长比率(%)	0.1	9.3	7.3	6.6
净利润(百万元)	569	673	787	879
增长比率(%)	14.4	18.3	16.9	11.7
每股收益(元)	0.26	0.30	0.36	0.40
市盈率(倍)	36.47	30.83	26.37	23.61
市净率(倍)	2.33	2.22	2.12	2.02

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

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4249	4644	4981	5310
%同比增速	0%	9%	7%	7%
营业成本	2117	2381	2460	2618
毛利	2132	2262	2520	2692
%营业收入	50%	49%	51%	51%
税金及附加	388	433	462	492
%营业收入	9%	9%	9%	9%
销售费用	743	864	921	972
%营业收入	17%	19%	19%	18%
管理费用	359	395	418	435
%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	-312	-329	-375
%营业收入	-5%	-7%	-7%	-7%
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
营业利润	707	825	962	1077
%营业收入	17%	18%	19%	20%
营业外收支	-4	-2	-2	-2
利润总额	703	823	960	1075
%营业收入	17%	18%	19%	20%
所得税费用	117	129	150	170
净利润	586	694	810	905
%营业收入	14%	15%	16%	17%
归属于母公司的净利润	569	673	787	879
%同比增速	14%	18%	17%	12%
少数股东损益	16	20	23	26
EPS (元/股)	0.26	0.30	0.36	0.40

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.26	0.30	0.36	0.40
BVPS	4.03	4.22	4.42	4.64
PE	36.47	30.83	26.37	23.61
PEG	2.53	1.68	1.56	2.02
PB	2.33	2.22	2.12	2.02
EV/EBITDA	19.97	21.08	18.12	16.81
ROE	6%	7%	8%	9%
ROIC	4%	4%	5%	5%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	6169	5557	6253	7078
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	2488	2465	2455
预付款项	7	10	10	11
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	25	93	95	102
流动资产合计	8574	8635	9410	10285
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
资产总计	13008	12905	13445	14086
短期借款	763	0	0	0
应付票据及应付账款	515	609	621	659
预收账款	0	0	0	0
合同负债	659	741	788	844
应付职工薪酬	157	162	171	182
应交税费	48	51	55	58
其他流动负债	1068	339	350	372
流动负债合计	2447	1901	1984	2116
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
负债合计	4025	3479	3562	3694
归属于母公司的所有者权益	8924	9348	9781	10264
少数股东权益	59	79	102	128
股东权益	8983	9426	9882	10392
负债及股东权益	13008	12905	13445	14086

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	689	695	1179	1299
投资	-3457	-200	-100	-50
资本性支出	-292	-4	-7	-8
其他	121	3	4	4
投资活动现金流净额	-3628	-201	-103	-54
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	-343	-379	-421
其他	-500	0	0	0
筹资活动现金流净额	492	-1106	-379	-421
现金净流量	-2447	-612	696	825

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