

➤ **事件：**公司发布 23H1 业绩预告，预计 23H1 实现归母净利润 3.45-3.77 亿元，同比+10-20%；扣非归母净利润 3.14-3.43 亿元，同比+10-20%。其中，23Q2 预计实现归母净利润 2.58-2.90 亿元，同比+6%-19%；扣非归母净利润 2.43-2.72 亿元，同比+7-20%。

➤ **23Q2 销量稳健提升，产品结构升级趋势延续。**销量方面，23H1 公司实现啤酒销量 68.88 万吨，同比+7.48%，其中 23 年 Q1/Q2 销量分别为 26.18/42.70 万吨，分别同比+11.50%/5.17%，23Q2 销量表现具韧性，主要系公司主销区旺季高温叠加餐饮&娱乐等场景修复，即饮渠道逐步放量。价格方面，23Q1 公司啤酒整体吨价显著提升，主要系中高端产品占比提升，核心大单品纯生啤酒销量 14.04 万吨 (yoy+21.68%)，销量占比同比+4.49%至 53.63%。其中，97 纯生产品销量 5.76 万吨 (yoy+53.50%)，增速强劲。我们预计 23Q2 公司产品结构已进一步优化，23Q2 吨价有望同比提升。展望 23 全年，厄尔尼诺效应影响下，国内极端高温天气预计增多，对啤酒销售正向影响延续，同时现饮渠道修复给公司产品升级带来良好催化，高端化趋势依然强劲。

➤ **成本压力趋缓，降本增效持续推进。**原材料成本方面，根据国家统计局、LME 数据，大麦价格增幅同比收窄，包材中铝、瓦楞纸价格持续同比回落，玻璃价格 4、5 月略有抬升。整体来看，我们预计公司原料&包材成本压力已不大。费用方面，22 年公司已落实降本增效措施 157 项，推进电子平台采购，23 年公司将持续致力做好开源节流、降本增效等工作，公司盈利能力有望持续提升。

➤ **投资建议：**短期来看，公司坚持“3+N”（雪堡、珠江纯生、珠江啤酒+N）品牌战略，核心大单品纯生加速放量进程中，公司高端化道路发展道路清晰。中长期来看，目前公司优势市场主要集中在华南，“双主业”协同发展步伐有望加快，品牌建设加强&全国营销网络持续深化，华南以外市场拓展可期。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 53.43/56.88/60.56 亿元，同比增长 8.4%/6.5%/6.5%，归母净利润分别为 6.90/7.80/8.89 亿元，同比增长 15.3%/13.2%/13.9%，当前股价（7 月 11 日收盘价）对应 PE 分别为 28/25/22X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动、高端化进程不及预期、省外渠道拓展不及预期、食品安全问题等

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4928	5343	5688	6056
增长率 (%)	8.6	8.4	6.5	6.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	598	690	780	889
增长率 (%)	-2.1	15.3	13.2	13.9
每股收益 (元)	0.27	0.31	0.35	0.40
PE	32	28	25	22
PB	2.0	1.9	1.8	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.75 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 李啸

执业证书：S0100521100002

电话：021-80508453

邮箱：lixiao@mszq.com

分析师 张馨予

执业证书：S0100523060004

电话：021-80508452

邮箱：zhangxinyu@mszq.com

研究助理 杜山

执业证书：S0100122100005

电话：021-80508452

邮箱：dushan@mszq.com

### 相关研究

1.珠江啤酒 (002461.SZ) 2023 年一季报点评：Q1 开门红，产品结构持续升级-2023/05/03

2.珠江啤酒 (002461.SZ) 2022 年年报点评：营收稳健增长，高端化趋势延续-2023/03/30

3.珠江啤酒 2021 年业绩快报点评\_销量增长带动收入提升，成本上行利润承压-2022/02/24

4.珠江啤酒 (002461) 2021 年三季报点评：产品高端化持续推进，成本压力显现-2021/10/24

5.珠江啤酒 (002461) 2021 年半年报点评：收入增速稳健，销量增长及结构优化助力利润高增-2021/08/25

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4928	5343	5688	6056
营业成本	2837	2975	3087	3235
营业税金及附加	439	486	517	551
销售费用	738	807	870	927
管理费用	340	363	387	400
研发费用	166	171	182	194
EBIT	474	631	740	852
财务费用	-226	-199	-199	-215
资产减值损失	-16	-29	-29	-30
投资收益	2	5	5	5
营业利润	708	818	929	1058
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	706	818	929	1058
所得税	101	120	137	155
净利润	606	698	792	902
归属于母公司净利润	598	690	780	889
EBITDA	760	922	1062	1204

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6713	6734	7193	7737
应收账款及票据	19	25	26	28
预付款项	24	17	17	18
存货	1803	1927	1916	1964
其他流动资产	351	335	335	335
流动资产合计	8910	9036	9487	10082
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2680	2756	2808	2859
无形资产	1371	1371	1370	1369
非流动资产合计	5037	5118	5237	5308
资产合计	13946	14155	14724	15390
短期借款	992	992	992	992
应付账款及票据	516	616	640	670
其他流动负债	1801	1492	1552	1628
流动负债合计	3309	3100	3183	3290
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	968	953	953	957
非流动负债合计	968	953	953	957
负债合计	4277	4053	4136	4246
股本	2213	2213	2213	2213
少数股东权益	52	60	72	85
股东权益合计	9669	10102	10588	11144
负债和股东权益合计	13946	14155	14724	15390

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.60	8.42	6.45	6.48
EBIT 增长率	7.75	33.16	17.20	15.18
净利润增长率	-2.11	15.26	13.18	13.86
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.44	44.32	45.72	46.58
净利润率	12.14	12.91	13.72	14.67
总资产收益率 ROA	4.29	4.87	5.30	5.77
净资产收益率 ROE	6.22	6.87	7.42	8.04
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.69	2.92	2.98	3.06
速动比率	2.12	2.28	2.36	2.45
现金比率	2.03	2.17	2.26	2.35
资产负债率 (%)	30.67	28.63	28.09	27.59
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	1.37	1.68	1.68	1.68
存货周转天数	231.92	240.00	230.00	225.00
总资产周转率	0.36	0.38	0.39	0.40
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.27	0.31	0.35	0.40
每股净资产	4.35	4.54	4.75	5.00
每股经营现金流	0.27	0.54	0.55	0.60
每股股利	0.12	0.14	0.16	0.18
<b>估值分析</b>				
PE	32	28	25	22
PB	2.0	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	18.79	15.49	13.45	11.86
股息收益率 (%)	1.37	1.58	1.79	2.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	606	698	792	902
折旧和摊销	286	291	322	352
营运资金变动	-120	159	62	25
经营活动现金流	592	1195	1223	1326
资本开支	-424	-366	-423	-404
投资	-216	0	0	0
投资活动现金流	-461	-353	-418	-398
股权募资	0	0	0	0
债务募资	82	-503	0	0
筹资活动现金流	-227	-821	-346	-383
现金净流量	-96	21	459	544

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026