

2023年10月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高端产品持续放量，结构升级推动盈利能力持续向好

—珠江啤酒（002461.SZ）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023年10月16日，珠江啤酒发布2023年前三季度报告。

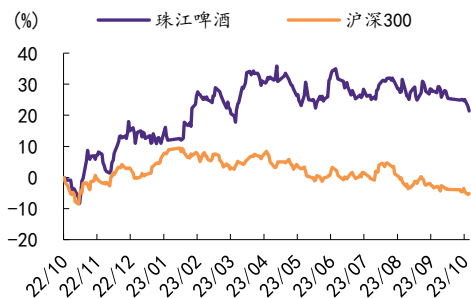
投资要点

基本数据

2023-10-17

当前股价（元）	8.36
总市值（亿元）	185
总股本（百万股）	2213
流通股本（百万股）	2213
52周价格范围（元）	6.47-9.59
日均成交额（百万元）	68.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《珠江啤酒（002461）：业绩符合预期，产品结构升级顺利》2023-08-25
- 2、《珠江啤酒（002461）：业绩符合预期，盈利能力持续提升》2023-07-12
- 3、《珠江啤酒（002461）：继续量价齐升，产品结构持续优化》2023-04-26

业绩符合预期，量稳价增

公司2023年前三季度营收实现45.5亿元（+10.7%），归母净利润实现6.4亿元（+12.8%）。单三季度看，公司2023Q3营收实现17.8亿元（+5.9%），实现平稳增长。拆分量价来看，第三季度公司啤酒销量在高基数背景下仍平稳增至46.2万千升（+1.4%），其中公司中、高档产品纯生啤酒与97纯生销量分别增长15%与33%，销售结构持续升级，带动公司2023Q3吨价同增4.4%至3854元/千升。

成本压力逐步缓解，盈利能力持续提升

公司2023Q3成本同比+2.9%至2091元/千升，主要系基数效应，环比2023Q2与2022Q2看均有小幅回落。随着包材与大麦价格的逐步回落，预计成本未来环比将呈现稳步下降态势。得益于结构升级提振，公司2023Q3毛利率平稳增长至45.7%（+0.8pct）。公司销售、管理费用管控得当，分别实现13.1%（-0.3pct）与6.0%（+0.6pct），带动公司2023Q3归母净利率实现15.9%（+0.6pct），归母净利润实现2.8亿元（+8.0%）。

积极扩产支撑高端放量，彰显公司发展信心

公司公告拟投资约9.3亿元用于新增瓶装、易拉罐装啤酒产能，建设周期约24个月，达产后预计新增啤酒产能约16万吨。我们认为公司积极扩产将为高端产品提供长远支撑，更好满足珠三角地区需求和省外市场；同时亦是公司对未来发展具备信心的体现。

盈利预测

我们看好公司的产品力与在优势市场的品牌影响力，结构升级稳步推进叠加成本下行，未来有望释放较大利润弹性。根据三季报，我们略调整2023-2025年EPS为0.31/0.40/0.48元（前值分别为0.31/0.40/0.49元），当前股价对应PE分别为27/21/17倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、成本下降不及预期、产能建设或利用不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	4,928	5,456	6,012	6,505
增长率（%）	8.6%	10.7%	10.2%	8.2%
归母净利润（百万元）	598	696	881	1,061
增长率（%）	-2.1%	16.3%	26.6%	20.4%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.31	0.40	0.48
ROE（%）	6.2%	6.9%	8.3%	9.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,713	7,302	8,026	8,847
应收款	24	31	33	36
存货	1,803	1,915	1,975	2,035
其他流动资产	370	405	433	451
流动资产合计	8,910	9,653	10,467	11,369
非流动资产:				
金融类资产	293	323	343	353
固定资产	2,680	2,752	2,668	2,530
在建工程	417	167	67	27
无形资产	1,371	1,302	1,234	1,168
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	569	569	569	569
非流动资产合计	5,037	4,790	4,538	4,295
资产总计	13,946	14,443	15,004	15,663
流动负债:				
短期借款	992	1,002	1,010	1,015
应付账款、票据	516	574	598	615
其他流动负债	1,165	1,165	1,165	1,165
流动负债合计	3,309	3,414	3,481	3,543
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	968	968	968	968
非流动负债合计	968	968	968	968
负债合计	4,277	4,382	4,449	4,511
所有者权益				
股本	2,213	2,213	2,213	2,213
股东权益	9,669	10,060	10,555	11,152
负债和所有者权益	13,946	14,443	15,004	15,663

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	606	704	891	1074
少数股东权益	7	8	11	13
折旧摊销	282	247	249	240
公允价值变动	6	7	8	9
营运资金变动	-310	-30	-11	-13
经营活动现金净流量	592	937	1147	1322
投资活动现金净流量	-461	149	163	168
筹资活动现金净流量	457	-303	-388	-472
现金流量净额	588	782	922	1,018

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,928	5,456	6,012	6,505
营业成本	2,837	3,015	3,174	3,309
营业税金及附加	439	480	523	559
销售费用	738	813	902	982
管理费用	340	382	427	468
财务费用	-226	-164	-184	-207
研发费用	166	180	192	202
费用合计	1,017	1,211	1,337	1,445
资产减值损失	-16	-14	-12	-10
公允价值变动	6	7	8	9
投资收益	2	0	1	1
营业利润	708	819	1,036	1,246
加:营业外收入	2	5	4	3
减:营业外支出	4	3	2	1
利润总额	706	821	1,038	1,248
所得税费用	101	117	146	175
净利润	606	704	891	1,074
少数股东损益	7	8	11	13
归母净利润	598	696	881	1,061

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	8.6%	10.7%	10.2%	8.2%
归母净利润增长率	-2.1%	16.3%	26.6%	20.4%
盈利能力				
毛利率	42.4%	44.7%	47.2%	49.1%
四项费用/营收	20.6%	22.2%	22.2%	22.2%
净利率	12.3%	12.9%	14.8%	16.5%
ROE	6.2%	6.9%	8.3%	9.5%
偿债能力				
资产负债率	30.7%	30.3%	29.7%	28.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	209.3	173.8	182.5	182.5
存货周转率	1.6	1.8	1.9	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.27	0.31	0.40	0.48
P/E	30.9	26.6	21.0	17.4
P/S	3.8	3.4	3.1	2.8
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。