

业绩小幅增长，高端产品表现亮眼

增持(下调)

——珠江啤酒(002461)点评报告

2024年03月29日

报告关键要素:

3月29日，公司发布2023年年度报告。报告显示，公司2023年度实现营业收入53.78亿元(YoY+9.13%)，实现归母净利润6.24亿元(YoY+4.22%)，实现扣非归母净利润5.57亿元(YoY+4.63%)。其中，2023Q4实现营业收入8.27亿元(YoY1.22%)，实现归母净利润-0.20亿元(YoY-171.43%)，实现扣非归母净利润-0.47亿元(YoY-883.33%)，业绩增速略低于预期。

投资要点:

毛利率有所提升，销售费用率/管理费用率略有增加，净利率小幅下滑。2023年度公司毛利率为42.82%，同比+0.39pcts；2023年度公司净利率为11.96%，同比-0.34pcts。2023年度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别15.19%/7.44%/2.81%，同比+0.22pcts/+0.54pcts/-0.56pcts。2023Q4销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为23.34%/12.58%/2.78%，同比+1.43pcts/+1.44pcts/-1.01pcts。

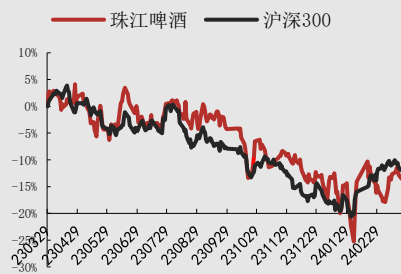
商超、电商渠道发力，高端产品表现亮眼。按渠道分类，2023年度普通/商超/夜场/电商营收分别为48.63亿元/1.35亿元/0.92亿元/0.59亿元，同比+7.92%/+38.51%/+13.32%/+17.74%，占比分别为90.42%/2.51%/1.71%/1.10%，商超和电商渠道营收增速较快。**按产品分类**，公司高端产品主要为纯生啤酒、雪堡啤酒，中档产品主要为零度啤酒，大众化产品主要为传统啤酒等。2023年度高档/中档/大众化产品营收分别为34.26亿元/13.99亿元/3.24亿元，同比+15.12%/-3.59%/+5.32%，占比分别为63.70%/26.01%/6.02%，高端产品占比最多且增速第一。**按地区分**，2023年度公司在华南地区/其他地区分别实现营收51.10亿元/2.68亿元，同比+10.54%/-12.24%，占比分别为95.02%/4.98%，华南地区为公司主要辐射地。2023年度公司经销商净增加453家，其中广东地区净增加152家。

产品力升级强增长，高端化进程顺利。公司深化“3+N”(雪堡、纯生、珠江+特色)品牌战略，以行业领先的技术沉淀和实力推出首款超高端产品南越虎尊，发布980mL珠江原浆、新英式IPA、7鲜生珠江原浆等

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)	7.81
总市值(亿元)	172.86
流通A股市值(亿元)	172.86

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

量价稳步增长，高端化进程持续推进
业绩稳健增长，高端化进程顺利
业绩稳增，产品升级可期

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5378.04	5795.28	6185.25	6538.00
增长比率(%)	9.13	7.76	6.73	5.70
归母净利润(百万元)	623.51	714.50	791.27	863.34
元)				
增长比率(%)	4.22	14.59	10.74	9.11
每股收益(元)	0.28	0.32	0.36	0.39
市盈率(倍)	27.72	24.19	21.85	20.02
市净率(倍)	1.73	1.66	1.60	1.53

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

高端产品。2023年，公司实现啤酒销量140.28万吨，同比增长4.79%，吨价3670元/吨，同比增长3.76%，其中公司高档啤酒产品销量同比增长15.96%。

重视科技研发，酿造产业高端智能绿色升级。2023年公司新增科研项目立项73项，新授权发明专利9件，新申请发明专利15件、实用新型专利21件、外观设计专利1件。培育下属企业创新平台，7家企业获省级专精特新中小企业认定。公司积极推进光伏发电项目布局，绿电折算减排二氧化碳约5000吨；由沼气发电转变为沼气产热，减排二氧化碳约1300吨。3家企业获最高等级环保诚信企业（绿牌）。

盈利预测与投资建议：当前公司高端化持续进行，有望通过释放高端产品利润维持稳健增长，且2024年原材料成本下降有望提升公司盈利能力。但公司2023年业绩增速略低于预期，根据最新数据下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为7.15/7.91/8.63亿元（更新前为2024-2025年归母净利润7.68/8.91亿元），同比增长14.59%/10.74%/9.11%，对应EPS为0.32/0.36/0.39元/股，3月28日收盘价对应PE为24/22/20倍，下调为“增持”评级。

风险因素：市场变动风险，原材料供应及价格波动风险，行业竞争风险，食品安全风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5378	5795	6185	6538
同比增速 (%)	9.13	7.76	6.73	5.70
营业成本	3075	3113	3286	3449
毛利	2303	2683	2899	3089
营业收入 (%)	42.82	46.29	46.87	47.25
税金及附加	461	516	544	572
营业收入 (%)	8.57	8.90	8.79	8.76
销售费用	817	882	936	993
营业收入 (%)	15.20	15.22	15.13	15.18
管理费用	400	428	448	481
营业收入 (%)	7.43	7.39	7.24	7.35
研发费用	151	182	192	198
营业收入 (%)	2.81	3.15	3.11	3.02
财务费用	-182	-28	-14	-14
营业收入 (%)	-3.39	-0.49	-0.23	-0.22
资产减值损失	-17	13	17	23
信用减值损失	-1	8	12	15
其他收益	90	96	102	108
投资收益	4	5	4	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0
资产处置收益	1	25	10	14
营业利润	743	848	938	1024
营业收入 (%)	13.82	14.64	15.16	15.67
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	740	848	938	1024
营业收入 (%)	13.76	14.64	15.16	15.67
所得税费用	97	117	128	138
净利润	643	731	809	886
营业收入 (%)	11.97	12.62	13.08	13.55
归属于母公司的净利润	624	714	791	863
同比增速 (%)	4.22	14.59	10.74	9.11
少数股东损益	20	17	18	22
EPS (元/股)	0.28	0.32	0.36	0.39

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.28	0.32	0.36	0.39
BVPS	4.51	4.69	4.90	5.12
PE	27.72	24.19	21.85	20.02
PEG	6.57	1.66	2.03	2.20
PB	1.73	1.66	1.60	1.53
EV/EBITDA	14.19	11.67	9.93	9.51
ROE	6.25%	6.88%	7.30%	7.62%
ROIC	4.13%	5.28%	5.66%	5.72%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7094	7186	8320	8567
交易性金融资产	157	292	359	247
应收票据及应收账款	22	33	35	44
存货	1804	2241	1815	2457
预付款项	24	22	26	26
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	29	31	31	31
流动资产合计	9131	9806	10586	11372
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2980	3112	3257	3441
在建工程	473	390	361	315
无形资产	1322	1447	1465	1497
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	387	373	380	376
其他非流动资产	225	243	265	292
资产总计	14518	15371	16314	17293
短期借款	1598	1951	2303	2740
应付票据及应付账款	624	547	660	620
预收账款	0	0	0	0
合同负债	633	738	731	765
应付职工薪酬	155	161	166	175
应交税费	55	73	81	79
其他流动负债	2072	2427	2810	3269
流动负债合计	3540	3947	4449	4909
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	32	30	13	12
其他非流动负债	906	927	917	922
负债合计	4478	4904	5378	5843
归属于母公司的所有者权益	9976	10385	10837	11328
少数股东权益	64	81	99	122
股东权益	10040	10466	10936	11449
负债及股东权益	14518	15371	16314	17293

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	819	665	1693	609
投资	-196	-161	-97	77
资本性支出	-535	-411	-381	-412
其他	225	5	4	4
投资活动现金流净额	-506	-567	-475	-331
债权融资	-1900	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	1988	352	352	437
筹资成本	-293	-378	-426	-473
其他	-4	21	-11	5
筹资活动现金流净额	-208	-5	-84	-31
现金净流量	105	93	1134	247

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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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