

**事件：**2024 年 7 月 10 日，公司发布 2024 年半年度业绩预告。24H1，公司持续优化产品结构，积极开展降本增效工作，实现啤酒销量和营收同比增长，预计 24H1 公司归母净利润达 4.76-5.31 亿元，同比增长 30%-45%，取中值为 5.03 亿元，同比增长 38%；扣非归母净利润达 4.36-4.87 亿元，同比增长 30%-45%，取中值为 4.62 亿元，同比增长 38%。经测算，24Q2 公司归母净利润达 3.55-4.10 亿元，同比增长 27%-47%，取中值为 3.82 亿元，同比增长 37%；扣非归母净利润达 3.32-3.82 亿元，同比增长 26%-45%，取中值为 3.57 亿元，同比增长 35%。

**预计 Q2 收入延续高增，结构优化+降本增效驱动盈利大幅改善。**我们预计 24Q2 公司收入增速延续 Q1 趋势实现量价齐升（24Q1 收入同增 7%），量增表现优于行业大盘（根据统计局，24 年 4、5 月我国啤酒产量分别同比-10%、-6%）。量价拆分来看，24Q1 量价分别增 1%、6%，24Q2 基数效应下预计销量环比提速（23Q1-Q4 公司销量同比增速分别为 11.5%/5.2%/1.4%/4.0%）；结构端我们预计与 Q1 趋势相似，吨价保持稳健增长。利润端，大麦等原料价格下行叠加公司积极推进降本增效工作，驱动盈利实现高增。

**渠道结构差异+97 纯生抢占份额，驱动公司多雨天气下逆势表现。**珠啤主销区为广东，24 年 4-5 月多雨天气频繁，公司仍逆势增长预计主要系 1) 珠啤非现饮占比在行业内处于较高水平，今年以来餐饮及夜场恢复整体较为疲软，公司受冲击较小；2) 餐饮渠道公司持续发力运作 97 纯生大单品，在餐饮大盘恢复较慢背景下，一则公司产品渠道利润周期较竞品成熟单品更具竞争力，二则公司紧抓终端精耕细作，业务团队及渠道稳定，97 纯生持续抢夺份额。

**扎根华南升级韧性良好，年内成本压力有望下行。**展望全年，预计公司 97 纯生等高端大单品维持良好增势，驱动公司量价齐增，同时看好公司 24 年大麦采购价格边际改善，成本弹性显现。珠江啤酒优势市场主要集中在华南，广东作为国内啤酒高线市场，消费氛围&能力、产品结构领先于全国且升级潜力仍较大。未来公司将持续深化营销改革，产品端不断丰富中高端产品矩阵，为后续升级奠定基础；渠道端加大餐饮渠道拓展，推动渠道力创新；品牌端坚持“3+N”（雪堡、珠江纯生、珠江啤酒+N）战略，提升品牌声量。看好公司深耕华南核心市场推动产品结构持续优化，驱动公司盈利能力持续提升。

**投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 58.19/62.44/66.43 亿元，同比增长 8.2%/7.3%/6.4%，归母净利润分别为 7.78/8.99/10.19 亿元，同比增长 24.8%/15.5%/13.3%，当前市值对应 PE 分别为 22/19/17X，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。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,378	5,819	6,244	6,643
增长率 (%)	9.1	8.2	7.3	6.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	624	778	899	1,019
增长率 (%)	4.2	24.8	15.5	13.3
每股收益 (元)	0.28	0.35	0.41	0.46
PE	28	22	19	17
PB	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 7 月 11 日收盘价）

### 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**7.79 元**

**分析师 王言海**

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

**分析师 张馨予**

执业证书：S0100523060004

邮箱：zhangxinyu@mszq.com

### 相关研究

- 珠江啤酒 (002461.SZ) 2024 年一季报点评：24Q1 开门红，吨价表现亮眼-2024/04/25
- 珠江啤酒 (002461.SZ) 2023 年年报点评：量价齐增，盈利能力有望改善-2024/03/31
- 珠江啤酒 (002461.SZ) 2023 年三季报点评：大单品延续较快增长，盈利能力持续增强-2023/10/17
- 珠江啤酒 (002461.SZ) 2023 年半年报点评：量价稳步增长，高端化进程延续-2023/08/26
- 珠江啤酒 (002461.SZ) 2023 年 H1 业绩预告点评：旺季销量稳步提升，产品结构升级延续-2023/07/11

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,378	5,819	6,244	6,643
营业成本	3,075	3,240	3,420	3,600
营业税金及附加	461	499	535	569
销售费用	817	884	937	983
管理费用	400	407	425	438
研发费用	151	163	175	186
EBIT	553	733	865	987
财务费用	-182	-189	-199	-218
资产减值损失	-17	-13	-13	-13
投资收益	4	4	4	5
营业利润	743	915	1,056	1,197
营业外收支	-3	-2	-2	-2
利润总额	740	913	1,055	1,195
所得税	97	119	138	156
净利润	643	794	917	1,039
归属于母公司净利润	624	778	899	1,019
EBITDA	846	1,031	1,175	1,309

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,094	7,023	7,594	8,176
应收账款及票据	22	24	25	27
预付款项	24	23	24	26
存货	1,804	2,147	2,172	2,236
其他流动资产	187	83	76	86
流动资产合计	9,131	9,300	9,892	10,550
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,980	3,138	3,343	3,513
无形资产	1,322	1,322	1,322	1,322
非流动资产合计	5,387	5,399	5,499	5,599
资产合计	14,518	14,699	15,391	16,150
短期借款	1,598	1,081	1,081	1,081
应付账款及票据	624	637	672	707
其他流动负债	1,317	1,503	1,587	1,670
流动负债合计	3,540	3,221	3,340	3,459
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	938	921	921	921
非流动负债合计	938	921	921	921
负债合计	4,478	4,141	4,261	4,380
股本	2,213	2,213	2,213	2,213
少数股东权益	64	80	99	119
股东权益合计	10,040	10,558	11,129	11,770
负债和股东权益合计	14,518	14,699	15,391	16,150

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.13	8.20	7.30	6.40
EBIT 增长率	16.69	32.52	17.95	14.08
净利润增长率	4.22	24.82	15.50	13.32
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.82	44.32	45.22	45.82
净利润率	11.59	13.37	14.40	15.33
总资产收益率 ROA	4.29	5.29	5.84	6.31
净资产收益率 ROE	6.25	7.43	8.15	8.74
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.58	2.89	2.96	3.05
速动比率	2.06	2.21	2.30	2.39
现金比率	2.00	2.18	2.27	2.36
资产负债率 (%)	30.84	28.18	27.69	27.12
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	1.37	1.42	1.41	1.41
存货周转天数	211.11	219.52	227.30	220.45
总资产周转率	0.38	0.40	0.42	0.42
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.28	0.35	0.41	0.46
每股净资产	4.51	4.73	4.98	5.26
每股经营现金流	0.37	0.44	0.62	0.65
每股股利	0.13	0.16	0.18	0.20
<b>估值分析</b>				
PE	28	22	19	17
PB	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.75	11.28	9.90	8.89
股息收益率 (%)	1.60	2.00	2.31	2.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	643	794	917	1,039
折旧和摊销	293	298	310	323
营运资金变动	11	-171	86	28
经营活动现金流	819	966	1,363	1,440
资本开支	-535	-295	-407	-420
投资	-196	117	0	0
投资活动现金流	-506	-174	-403	-415
股权募资	0	0	0	0
债务募资	88	-518	0	0
筹资活动现金流	-208	-862	-389	-442
现金净流量	105	-71	571	582

## 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