

港股公司|公司点评|华润啤酒（00291）

2024 年半年报点评： 高端化延续推进，啤白双赋能成效初显



报告要点

考虑到消费弱复苏，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 396.40/411.35/426.33 亿元，同比增速分别为 1.82%/3.77%/3.64%，归母净利润分别为 53.79/56.65/59.61 亿元，同比增速分别为 4.39%/5.30%/5.23%，对应三年 CAGR 为 4.97%，对应 2024-2026 年 PE14/13/13X。考虑到公司高端化延续推进，啤白双赋能成效初显，维持“买入”评级。

分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

华润啤酒(00291)

2024 年半年报点评:

高端化延续推进, 啤白双赋能成效初显

行业: 食品饮料/非白酒
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 22.90 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,244.18/3,244.18
 流通市值(百万港元) 74,291.65
 每股净资产(元) 11.10
 资产负债率(%) 48.87
 一年内最高/最低(港元) 48.60/22.30

股价相对走势



相关报告

1、《华润啤酒(00291): 升级趋势延续, 啤白双向赋能》2024.03.19



扫码查看更多

投资要点

➤ 需求弱复苏, 盈利能力持续提升

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现收入 237.44 亿元, 同比-0.53%, 实现归母净利润 47.05 亿元, 同比+1.20%。需求弱复苏之下公司建设啤酒、白酒双赋能的业务模式, 持续推进高端化战略发展。

➤ 啤酒高端化延续推进, 白酒同比亮眼

2024H1 啤酒业务收入 225.66 亿元, 我们测算同比约-1.43%, 其中销量/均价分别同比-3.4%/+2.0%。分档次看, 中档及以上啤酒销量占比首次于上半年超 50%, 次高档及以上啤酒销量同比实现单位数增长, 其中电商渠道销量同比增长超 60%, 高档及以上啤酒销量同比增长超 10%。分产品看, 喜力、老雪、红爵销量同比增长超 20%, 核心产品雪花纯生销量实现同比正增长。分区域看(含对销分部间之交易影响), 东区/中区/南区分别实现收入 109.58/64.90/60.38 亿元, 分别同比-2.13%/-1.80%/+2.56%。公司积极布局白酒产业, 2024H1 白酒业务收入 11.78 亿元, 同比+20.6%, 其中全国性高端大单品“摘要”同比增长超 50%, 贡献白酒收入约 70%。

➤ 结构提升与成本红利带动盈利能力提升

2024H1 公司毛利率 46.91%, 同比提升 0.87pct, 归母净利率 19.82%, 同比提升 0.34pct, 费用率 24.15%, 同比+0.59pct, 其中销售/管理/财务费用率分别为 17.64%/6.27%/0.24%, 分别同比+1.25%/-0.33%/-0.33pct。分业务看, 白酒毛利率同比+2.1pct 至 67.6%; 啤酒业务毛利率同比+0.6pct 至 45.8%, EBIT 率同比+1.1pct 至 28.2%, 扣除产能优化所产生的相关固定资产减值亏损和一次性员工补偿及安置费用等费用的 EBIT 率达历史新高 28.3%, 较 2019H1 提升超 10pct。

➤ 投资建议: 啤白双赋能成效初显, 给予“买入”评级

考虑到消费弱复苏, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 396.40/411.35/426.33 亿元, 同比增速分别为 1.82%/3.77%/3.64%, 归母净利润分别为 53.79/56.65/59.61 亿元, 同比增速分别为 4.39%/5.30%/5.23%, 对应三年 CAGR 为 4.97%, 对应 2024-2026 年 PE14/13/13X。考虑到公司高端化延续推进, 啤白双赋能成效初显, 维持“买入”评级。

风险提示: 高端化不及预期, 白酒业务拓展不及预期, 宏观经济不达预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35263	38932	39640	41135	42633
增长率(%)	5.62%	10.40%	1.82%	3.77%	3.64%
EBITDA(百万元)	7875	7169	9599	9310	9660
归母净利润(百万元)	4344	5153	5379	5665	5961
增长率(%)	-5.30%	18.62%	4.39%	5.30%	5.23%
EPS(元/股)	1.34	1.59	1.66	1.75	1.84
市盈率(P/E)	17.1	14.4	13.8	13.1	12.5
市净率(P/B)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	40.7	44.2	34.4	34.8	33.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 21 日收盘价

1. 风险提示

- (1) 高端化不及预期：若公司产品结构升级不及预期，或导致业绩不及预期；
- (2) 白酒业务拓展不及预期：若公司白酒业务收入增长不及预期，或导致整体收入不及预期；
- (3) 宏观经济不达预期的风险：若宏观经济不达预期，可能导致整体消费偏弱、公司业绩表现不达预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼