

2024年08月22日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 结构升级趋势明显，利润弹性释放

## —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

分析师：廖望州 S1050523100001

liaowz@cfsc.com.cn

2024年08月22日，珠江啤酒发布2024年中期业绩报告。

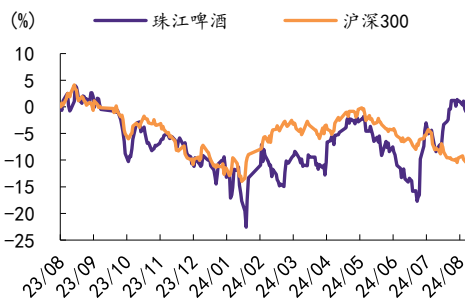
## 投资要点

### 基本数据

2024-08-22

当前股价（元）	8.48
总市值（亿元）	188
总股本（百万股）	2213
流通股本（百万股）	2213
52周价格范围（元）	6.79-9.12
日均成交额（百万元）	52.55

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《珠江啤酒（002461）：结构升级态势延续，业绩超预期》2024-07-11
- 《珠江啤酒（002461）：收入增长平稳，多因素贡献利润增长弹性》2024-04-25
- 《珠江啤酒（002461）：全年量价齐升，四季度销售结构短期承压》2024-03-29

### 量价齐升，高端化趋势明显

公司2024年中期营收实现29.86亿元（同比+7.69%），归母净利润实现5.00亿元（同比+36.52%），扣非归母净利润实现4.76亿元（同比+41.72%）。2024单二季度看，公司营收实现18.78亿元（同比+8.07%），增速环比2024年一季度有所提升，归母净利润实现3.79亿元（同比+35.63%）。拆分量价来看，公司2024年上半年实现啤酒总销量为69.85万千升（同比+1.41%），保持平稳增长态势，其中高档产品销量同比增长14.30%，销售结构持续升级，带动公司2024上半年吨价同增6.19%至约4275元/千升。

### 毛利率稳步增长，释放利润弹性

得益于结构升级等因素提振，公司2024年中期毛利率稳步增长至49.03%（同增3.58pcts）。公司销售、管理费率基本保持平稳，分别实现14.38%（同增0.29pct）与6.37%（同降0.46pct），公司净利率实现17.10%（同增3.46pcts），释放较高利润弹性。

### 盈利预测

公司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鲜生珠江原浆等高端产品，产品力升级推动高端化持续推进。我们仍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。预计2024-2026年EPS为0.37/0.43/0.50元，当前股价对应PE分别为23/20/17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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	5,378	5,883	6,394	6,919
增长率 (%)	9.1%	9.4%	8.7%	8.2%
归母净利润 (百万元)	624	814	949	1,105
增长率 (%)	4.2%	30.5%	16.6%	16.4%
摊薄每股收益 (元)	0.28	0.37	0.43	0.50
ROE (%)	6.2%	7.8%	8.6%	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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	7,094	7,614	8,377	9,223
应收款	26	34	35	38
存货	1,804	2,012	2,087	2,177
其他流动资产	208	276	303	321
流动资产合计	9,131	9,935	10,803	11,759
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	157	187	207	217
固定资产	2,980	3,065	2,974	2,821
在建工程	473	189	76	30
无形资产	1,322	1,256	1,190	1,127
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	612	612	612	612
非流动资产合计	5,387	5,122	4,851	4,590
资产总计	14,518	15,057	15,654	16,349
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,598	1,608	1,616	1,621
应付账款、票据	624	604	631	658
其他流动负债	684	684	684	684
流动负债合计	3,540	3,621	3,685	3,759
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	938	938	938	938
非流动负债合计	938	938	938	938
负债合计	4,478	4,559	4,623	4,697
<b>所有者权益</b>				
股本	2,213	2,213	2,213	2,213
股东权益	10,040	10,497	11,031	11,652
负债和所有者权益	14,518	15,057	15,654	16,349

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	643	824	961	1118
少数股东权益	20	10	12	13
折旧摊销	0	265	267	258
公允价值变动	9	7	8	9
营运资金变动	-673	-182	-28	-32
经营活动现金净流量	0	923	1219	1366
投资活动现金净流量	0	169	184	188
筹资活动现金净流量	520	-356	-419	-492
现金流量净额	520	736	984	1,063

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,378</b>	<b>5,883</b>	<b>6,394</b>	<b>6,919</b>
营业成本	3,075	3,154	3,350	3,544
营业税金及附加	461	518	556	595
销售费用	817	883	959	1,038
管理费用	400	412	448	484
财务费用	-182	-149	-170	-193
研发费用	151	177	192	208
费用合计	1,186	1,322	1,429	1,536
资产减值损失	-17	-14	-12	-10
公允价值变动	9	7	8	9
投资收益	4	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>743</b>	<b>958</b>	<b>1,116</b>	<b>1,298</b>
加:营业外收入	3	5	4	3
减:营业外支出	6	3	2	1
<b>利润总额</b>	<b>740</b>	<b>960</b>	<b>1,118</b>	<b>1,300</b>
所得税费用	97	136	158	182
<b>净利润</b>	<b>643</b>	<b>824</b>	<b>961</b>	<b>1,118</b>
少数股东损益	20	10	12	13
<b>归母净利润</b>	<b>624</b>	<b>814</b>	<b>949</b>	<b>1,105</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	9.1%	9.4%	8.7%	8.2%
归母净利润增长率	4.2%	30.5%	16.6%	16.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	42.8%	46.4%	47.6%	48.8%
四项费用/营收	22.0%	22.5%	22.3%	22.2%
净利率	12.0%	14.0%	15.0%	16.2%
ROE	6.2%	7.8%	8.6%	9.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.8%	30.3%	29.5%	28.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	210.1	173.8	182.5	182.5
存货周转率	1.7	1.8	1.9	1.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.28	0.37	0.43	0.50
P/E	30.1	23.1	19.8	17.0
P/S	3.5	3.2	2.9	2.7
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6

## 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：**湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7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。