

## 盈利能力提升明显，高端产品表现亮眼

增持(维持)

——珠江啤酒(002461)点评报告

2024年08月27日

### 报告关键要素:

8月22日,公司发布2024年半年度报告。报告显示,公司2024H1/2024Q2实现营业收入29.86/18.78亿元(YoY+7.69%/+8.07%),实现归母净利润5.00/3.79亿元(YoY+36.52%/+35.63%),实现扣非归母净利润4.76/3.71亿元(YoY+41.72%/+40.61%),公司业绩表现好于此前预期。

### 投资要点:

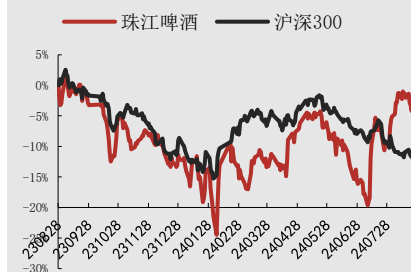
毛利率、净利率均有明显提升,销售费用率、财务费用率略有增加,管理费用率、研发费用率略有下滑。2024H1/2024Q2公司毛利率为49.03%/53.11%,同比+3.57pcts/+4.87pcts;2024H1/2024Q2公司净利率为17.01%/20.49%,同比+3.46pcts/+4.00pcts,毛利率和净利率的提升幅度在2024Q2进一步加大,我们判断毛利率提升主要原因是原料成本下降以及产品结构升级所致。2024H1公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别14.38%/6.37%/3.10%/-2.18%,同比+0.29pcts/-0.46pcts/-0.13pcts/+0.86pcts;2024Q2公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别13.06%/5.39%/3.13%/-1.36%,同比-0.28pcts/-0.50pcts/0.00pcts/+1.40pcts。

商超、电商渠道发力,高端产品表现亮眼,华南地区表现好于其他地区。按渠道分类,按渠道看,公司2024H1普通/商超/夜场/电商营收分别为27.24亿元/0.84亿元/0.45亿元/0.22亿元,同比+7.80%/+36.74%/-6.73%/+13.21%,占比分别为94.75%/2.93%/1.55%/0.77%,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。2024H1高档/中档/大众化产品营收分别为20.40亿元/6.48亿元/1.87亿元,同比+17.19%/-13.40%/+11.95%,占比分别为70.95%/22.54%/6.51%,高端产品占比最高且增速第一。2024H1公司实现啤酒销量69.85万吨,同比增长1.41%,高档啤酒产品销量同比增长14.30%。按地区分,2024H1公司在华南地区/其他地区分别实现营收27.83亿元/2.03亿元,同比+8.53%/-2.64%,占比分别为93.19%/6.81%,华南地区为公司主要辐射地。2024H1经销商净增加129家,其中广东地区净增加33家。

### 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)	8.67
总市值(亿元)	191.90
流通A股市值(亿元)	191.90

### 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

营收小幅增长,净利润增速提升  
业绩小幅增长,高端产品表现亮眼  
量价稳步增长,高端化进程持续推进

### 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	848.78	902.11	970.09
增长比率(%)	4.22	36.13	6.28	7.54
每股收益(元)	0.28	0.38	0.41	0.44
市盈率(倍)	30.78	22.61	21.27	19.78
市净率(倍)	1.92	1.83	1.75	1.66

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

**丰富产品矩阵规模，产品力持续增强。**公司围绕着“啤酒+”突破品牌边界，和体育、音乐、美食元素相融合，积极举办了珠江啤酒·音乐节、联动了体育赛事和啤酒节等活动。公司积极推进“珠江啤酒+珠江琶醍”的文旅双品牌建设，在园区内引入12个优品牌，例如粤港澳大湾区文化体育艺术品牌等。公司持续研发新产品，把握高端化、数智化趋势，推进柔性生产技术改造升级，推出新产品珠江 P9、珠江啤酒 1985 等。其中“珠江啤酒-南越虎尊”获 2023 年度粤酒新锐产品奖。

**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 年原材料成本下降提升公司盈利能力，带动公司净利润显著提升。我们根据最新数据调增盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 8.49/9.02/9.70 亿元（更新前为 7.15/7.91/8.63 亿元），同比增长 36.13%/6.28%/7.54%，对应 EPS 为 0.38/0.41/0.44 元/股，8 月 26 日收盘价对应 PE 为 23/21/20 倍，维持“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
<b>营业收入</b>	<b>5378</b>	<b>5795</b>	<b>6185</b>	<b>6538</b>
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	406	440	470
营业收入 (%)	7.43	7.00	7.11	7.18
研发费用	151	155	170	180
营业收入 (%)	2.81	2.68	2.75	2.75
财务费用	-182	-138	-116	-112
营业收入 (%)	-3.39	-2.39	-1.87	-1.71
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
<b>营业利润</b>	<b>743</b>	<b>1008</b>	<b>1069</b>	<b>1151</b>
营业收入 (%)	13.82	17.39	17.28	17.60
营业外收支	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>740</b>	<b>1008</b>	<b>1069</b>	<b>1151</b>
营业收入 (%)	13.76	17.39	17.28	17.60
所得税费用	97	139	146	156
净利润	643	869	922	995
营业收入 (%)	11.97	14.99	14.91	15.22
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>624</b>	<b>849</b>	<b>902</b>	<b>970</b>
同比增速 (%)	4.22	36.13	6.28	7.54
少数股东损益	20	20	20	25
EPS (元/股)	0.28	0.38	0.41	0.44

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.28	0.38	0.41	0.44
BVPS	4.51	4.73	4.96	5.21
PE	30.78	22.61	21.27	19.78
PEG	7.29	0.63	3.39	2.63
PB	1.92	1.83	1.75	1.66
EV/EBITDA	14.19	12.82	11.17	10.64
ROE	6.25%	8.11%	8.22%	8.41%
ROIC	4.13%	5.59%	5.79%	5.81%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7094	7267	8483	8793
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	9887	10748	11598
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
<b>资产总计</b>	<b>14518</b>	<b>15452</b>	<b>16477</b>	<b>17519</b>
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	27	26
其他非流动负债	906	927	917	922
<b>负债合计</b>	<b>4478</b>	<b>4904</b>	<b>5393</b>	<b>5857</b>
归属于母公司的所有者权益	9976	10463	10979	11532
少数股东权益	64	84	105	130
<b>股东权益</b>	<b>10040</b>	<b>10547</b>	<b>11084</b>	<b>11662</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>14518</b>	<b>15452</b>	<b>16477</b>	<b>17519</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>819</b>	<b>802</b>	<b>1821</b>	<b>717</b>
投资	-196	-161	-97	77
资本性支出	-535	-411	-381	-412
其他	225	5	4	4
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-506</b>	<b>-567</b>	<b>-475</b>	<b>-331</b>
债权融资	-518	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	607	352	352	437
筹资成本	-293	-435	-472	-518
其他	-4	21	-11	5
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-208</b>	<b>-61</b>	<b>-131</b>	<b>-76</b>
<b>现金净流量</b>	<b>105</b>	<b>174</b>	<b>1215</b>	<b>311</b>

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