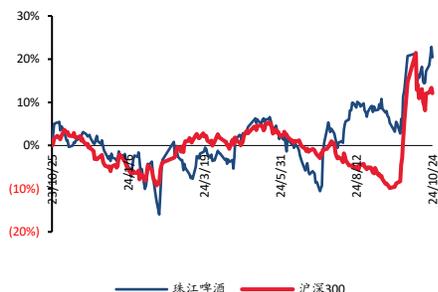


珠江啤酒：三季度销量增长亮眼，结构升级延续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	22.13/22.13
总市值/流通(亿元)	212.04/212.04
12个月内最高/最低价(元)	10.52/6.6

相关研究报告

<<珠江啤酒：大单品放量助力结构升级，利润端弹性凸显>>—2024-08-23
<<珠江啤酒 2017 中报点评：销量近两位数增长，盈利能力逐季改善>>—2017-08-27

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030019

事件：珠江啤酒发布 2024 年三季报，2024Q1-Q3 实现营收 48.87 亿元，同比+7.37%，归母净利润 8.07 亿元，同比+25.35%，扣非归母净利润 7.68 亿元，同比+27.23%。2024Q3 实现营收 19.01 亿元，同比+6.89%，归母净利润 3.07 亿元，同比+10.60%，扣非归母净利润 2.92 亿元，同比+9.10%。

三季度销量表现亮眼，大单品 97 纯生延续高增长势能。三季度啤酒行业受到雨水天气以及消费疲软影响销量有所下滑，据国家统计局数据显示，2024 年 1-9 月中国规模以上啤酒企业累计产量 2930.2 万吨，同比-1.5%。2024Q1-Q3 公司销量/吨价分别为 118.19 万吨/4135 元/吨，同比+2.7%/+4.5%，其中高档啤酒销量同比+14.8%，2024Q3 公司销量/吨价分别为 48.34 万吨/3932 元/吨，同比+4.7%/+2.0%，销量增速环比提升，吨价增速环比有所放缓，预计系中档产品零度降幅环比收窄。大单品 97 纯生延续高增长势能，根据渠道调研，预计三季度实现双位数增长。

吨成本降幅环比扩大，销售费用率同比提升。成本端，2024Q1-Q3 吨成本下降 2.7%至 2096 元/吨，其中 Q3 下降 5.5%，降幅环比扩大，预计主因原材料价格下降以及高档以下产品销量环比好转所致。2024Q1-Q3 公司毛利率达 49.32%，同比+3.8pct，2024Q3 公司毛利率达 49.77%，同比+4.0pct，毛利率上升预计主因产品结构升级以及成本优化所致。2024Q3 税金及附加/销售/管理/研发费用率分别为 7.83%/15.22%/6.52%/3.09%，同比-0.2/+2.1/+0.5/+0.9pct，三季度销售费用率有所提升，预计旺季加大促销力度。2024Q1-Q3 归母净利率/扣非归母净利率达 16.50%/15.72%，同比+2.4/+2.5pct，2024Q3 归母净利率/扣非归母净利率达 16.14%/15.38%，同比+0.5/+0.3pct。

投资建议：预计 2024-2026 年收入增速 8%/8%/7%，归母净利润增速分别为 33%/17%/15%，EPS 分别为 0.37/0.44/0.50 元，对应 PE 分别为 23x/19x/17x，按照 2024 年业绩给予 28 倍，调整目标价至 10.36 元，给予“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,378	5,795	6,252	6,670
营业收入增长率(%)	9.13%	7.76%	7.88%	6.68%
归母净利(百万元)	624	827	968	1,110
净利润增长率(%)	4.22%	32.66%	17.07%	14.59%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.37	0.44	0.50
市盈率(PE)	28.21	22.69	19.38	16.92

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,713	7,094	7,930	9,067	10,411
应收和预付款项	42	47	45	51	53
存货	1,803	1,804	1,959	2,040	2,117
其他流动资产	351	187	188	189	188
流动资产合计	8,910	9,131	10,122	11,346	12,770
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	18	49	62	79	99
固定资产	2,680	2,980	2,961	2,971	3,042
在建工程	417	473	606	748	859
无形资产开发支出	1,371	1,322	1,447	1,465	1,497
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9,462	9,694	10,681	11,911	13,342
资产总计	13,948	14,518	15,757	17,174	18,838
短期借款	992	1,598	1,877	2,205	2,609
应付和预收款项	516	624	604	638	681
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2,771	2,255	2,390	2,455	2,532
负债合计	4,278	4,478	4,870	5,297	5,823
股本	2,213	2,213	2,213	2,213	2,213
资本公积	4,505	4,505	4,505	4,505	4,505
留存收益	2,897	3,255	4,082	5,050	6,160
归母公司股东权益	9,618	9,976	10,803	11,771	12,881
少数股东权益	52	64	84	106	135
股东权益合计	9,669	10,040	10,887	11,877	13,015
负债和股东权益	13,948	14,518	15,757	17,174	18,838

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	592	819	1,070	1,223	1,394
投资性现金流	-461	-506	-481	-414	-454
融资性现金流	-227	-208	247	328	404
现金增加额	-96	105	836	1,137	1,344

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,928	5,378	5,795	6,252	6,670
营业成本	2,837	3,075	3,115	3,307	3,466
营业税金及附加	439	461	493	531	567
销售费用	738	817	869	919	967
管理费用	340	400	423	438	467
财务费用	-226	-182	-142	-159	-181
资产减值损失	-16	-17	3	3	3
投资收益	2	4	5	4	5
公允价值变动	6	9	0	0	0
营业利润	708	743	982	1,147	1,316
其他非经营损益	-2	-3	0	0	0
利润总额	706	740	982	1,147	1,316
所得税	101	97	136	157	178
净利润	606	643	847	990	1,138
少数股东损益	7	20	19	22	29
归母股东净利润	598	624	827	968	1,110

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	42.44%	42.82%	46.24%	47.11%	48.03%
销售净利率	12.14%	11.59%	14.27%	15.49%	16.64%
销售收入增长率	8.60%	9.13%	7.76%	7.88%	6.68%
EBIT 增长率	7.75%	16.69%	51.88%	17.67%	14.79%
净利润增长率	-2.11%	4.22%	32.66%	17.07%	14.59%
ROE	6.22%	6.25%	7.66%	8.23%	8.61%
ROA	4.29%	4.29%	5.25%	5.64%	5.89%
ROIC	3.64%	4.13%	5.67%	6.05%	6.28%
EPS (X)	0.27	0.28	0.37	0.44	0.50
PE (X)	29.67	28.21	22.69	19.38	16.92
PB (X)	1.84	1.75	1.74	1.59	1.46
PS (X)	3.60	3.25	3.24	3.00	2.81
EV/EBITDA (X)	16.47	14.19	11.70	9.72	8.01

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。