

珠江啤酒 (002461.SZ)

第三季度销量增速优于行业，千升酒收入持续同比提升

优于大市

核心观点

珠江啤酒公布2024年三季度报告，2024年前三季度实现营业总收入48.87亿元，同比+7.37%；实现归母净利润8.07亿元，同比+25.35%；实现扣非归母净利润7.68亿元，同比+27.23%。2024年第三季度实现营业总收入19.01亿元，同比+6.89%；实现归母净利润3.07亿元，同比+10.60%；实现扣非归母净利润2.92亿元，同比+9.10%。

第三季度公司销量增速优于行业，千升酒收入持续同比提升。第三季度公司收入同比+6.9%，拆分量价来看，第三季度公司销量同比+4.8%，增速环比提升。据国家统计局数据，第三季度全国规模以上企业啤酒产量同比-4.1%，公司销量表现明显优于行业整体。第三季度公司千升酒收入同比+2.0%，主要系97纯生单品快速增长拉动产品结构升级。前三季度公司高档啤酒销量同比+14.81%，环比上半年销量增速（同比+14.3%）提升。

第三季度费用率同比上行，盈利能力改善系毛利率提升拉动。第三季度毛利率同比+4.0pct，系产品结构升级及原材料成本下行共同影响所致，第三季度千升酒成本同比-5.5%。第三季度销售费用率同比+2.1pct，预计系旺季公司增加促销及市场推广费用投放所致。第三季度管理费用率、研发费用率均同比小幅提升（+0.5pct/+0.9pct），预计系正常经营节奏变化。第三季度归母净利率16.1%，同比+0.5pct，盈利能力小幅改善。

核心单品97纯生加强渠道渗透，公司在广东地区市占率提升。今年以来公司核心单品97纯生加强餐饮渠道开拓，且97纯生作为高性价比的纯生类产品受到消费者青睐，97纯生保持较强增长势能，帮助公司在广东区域抢占竞争对手市场份额。除此之外，公司在产品结构升级战略指导下，进一步丰富其高端产品矩阵，今年推出珠江P9、珠江1985等高端新品，为进一步渗透餐饮渠道加持，亦为长期高端化发展补足动力。

盈利预测与投资建议：维持盈利预测，预计2024-2026年公司实现营业总收入57.3/60.6/63.9亿元，同比+6.6%/+5.6%/+5.5%；实现归母净利润8.0/9.1/10.2亿元，同比+28.4%/+13.1%/+12.5%；EPS分别为0.36/0.41/0.46元；当前股价对应PE分别为26/23/20倍。看好公司高档产品持续较快增长，公司在广东省市场有望获得份额持续提升，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长超预期放缓；中高端啤酒需求增长不及预期；公司核心产品渠道拓展结果不及预期；行业竞争加剧；成本超预期上涨。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,928	5,378	5,733	6,056	6,388
(+/-%)	8.6%	9.1%	6.6%	5.6%	5.5%
归母净利润(百万元)	598	624	800	905	1018
(+/-%)	-2.1%	4.2%	28.4%	13.1%	12.5%
每股收益(元)	0.27	0.28	0.36	0.41	0.46
EBIT Margin	8.3%	8.8%	11.5%	13.1%	14.4%
净资产收益率(ROE)	6.2%	6.3%	7.6%	8.2%	8.7%
市盈率(PE)	34.4	33.0	25.7	22.8	20.2
EV/EBITDA	36.0	32.9	24.7	21.4	19.1
市净率(PB)	2.14	2.07	1.96	1.86	1.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·非白酒

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.31元
总市值/流通市值	20606/20606百万元
52周最高价/最低价	10.52/6.60元
近3个月日均成交额	88.30百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《珠江啤酒(002461.SZ)-广东区域啤酒龙头，产品结构提升、盈利能力改善》——2024-09-09

珠江啤酒公布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度实现营业总收入 48.87 亿元，同比+7.37%；实现归母净利润 8.07 亿元，同比+25.35%；实现扣非归母净利润 7.68 亿元，同比+27.23%。2024 年第三季度实现营业总收入 19.01 亿元，同比+6.89%；实现归母净利润 3.07 亿元，同比+10.60%；实现扣非归母净利润 2.92 亿元，同比+9.10%。

第三季度公司销量增速优于行业，千升酒收入持续同比提升。第三季度公司收入同比+6.9%，拆分量价来看，第三季度公司销量同比+4.8%，增速环比提升。据国家统计局数据，第三季度全国规模以上企业啤酒产量同比-4.1%，公司销量表现明显优于行业整体。第三季度公司千升酒收入同比+2.0%，主要系 97 纯生单品快速增长拉动产品结构升级。前三季度公司高档啤酒销量同比+14.81%，环比上半年销量增速（同比+14.3%）提升。

第三季度费用率同比上行，盈利能力改善系毛利率提升拉动。第三季度毛利率同比+4.0pct，系产品结构升级及原材料成本下行共同影响所致，第三季度千升酒成本同比-5.5%。第三季度销售费用率同比+2.1pct，预计系旺季公司增加促销及市场推广费用投放所致。第三季度管理费用率、研发费用率均同比小幅提升（+0.5pct/+0.9pct），预计系正常经营节奏变化。第三季度归母净利率 16.1%，同比+0.5pct，盈利能力小幅改善。

核心单品 97 纯生加强渠道渗透，公司在广东地区市占率提升。今年以来公司核心单品 97 纯生加强餐饮渠道开拓，且 97 纯生作为高性价比的纯生类产品受到消费者青睐，97 纯生保持较强增长势能，帮助公司在广东区域抢占竞争对手市场份额。除此之外，公司在产品结构升级战略指导下，进一步丰富其高端产品矩阵，今年推出珠江 P9、珠江 1985 等高端新品，为进一步渗透餐饮渠道加持，亦为长期高端化发展补足动力。

盈利预测与投资建议：维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 57.3/60.6/63.9 亿元，同比+6.6%/+5.6%/+5.5%；实现归母净利润 8.0/9.1/10.2 亿元，同比+28.4%/+13.1%/+12.5%；EPS 分别为 0.36/0.41/0.46 元；当前股价对应 PE 分别为 26/23/20 倍。看好公司高档产品持续较快增长，公司在广东省市场有望获得份额持续提升，维持“优于大市”评级。

风险提示

宏观经济增长超预期放缓；中高端啤酒需求增长不及预期；公司核心产品渠道拓展结果不及预期；行业竞争加剧；成本超预期上涨。

表1: 可比公司估值表 (2024 年 10 月 28 日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2024E	2025E	2024E	2025E		
002461.SZ	珠江啤酒	26.2	9.31	0.36	0.41	25.7	22.8	206	优于大市
600600.SH	青岛啤酒	21.5	70.56	3.73	4.36	18.9	16.2	963	优于大市
0291.HK	华润啤酒	17.6	28.32	1.69	1.80	16.7	15.8	919	优于大市
600132.SH	重庆啤酒	21.4	60.75	2.87	3.07	21.2	19.8	294	优于大市
000729.SZ	燕京啤酒	30.2	10.46	0.36	0.46	29.3	22.9	295	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理; 华润啤酒股价及总市值以换算成以 RMB 计

图1：单季度营业收入及增速



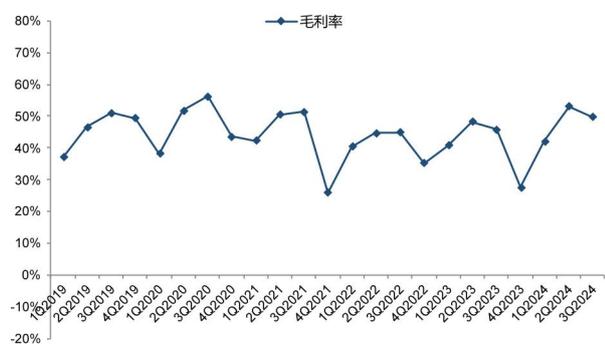
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季度归母净利润及增速



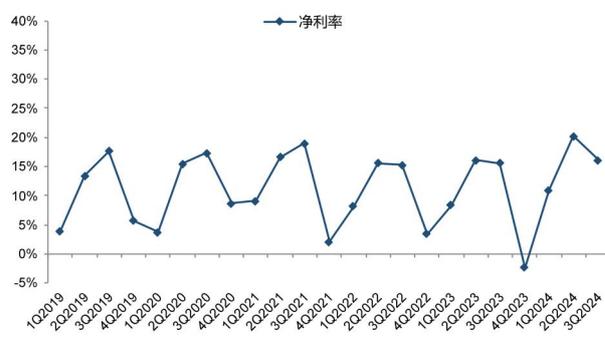
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：单季度毛利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季度归母净利润率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	6713	7094	7387	7824	8454	营业收入	4928	5378	5733	6056	6388
应收款项	24	26	27	28	30	营业成本	2837	3075	3108	3208	3334
存货净额	1803	1804	1873	1933	2009	营业税金及附加	439	461	487	515	543
其他流动资产	77	51	54	57	60	销售费用	738	817	877	921	965
流动资产合计	8910	9131	9561	10063	10774	管理费用	340	400	445	455	463
固定资产	3097	3453	3620	3774	3799	研发费用	166	151	155	164	166
无形资产及其他	1371	1322	1282	1243	1206	财务费用	(226)	(182)	(121)	(129)	(141)
投资性房地产	569	612	658	701	746	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(16)	(17)	(5)	(5)	(5)
资产总计	13946	14518	15121	15781	16524	其他收入	(77)	(47)	11	(18)	(22)
短期借款及交易性金融负债	1495	1602	1602	1602	1602	营业利润	708	743	941	1065	1198
应付款项	516	624	631	651	677	营业外净收支	(2)	(3)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	1298	1314	1343	1390	1445	利润总额	706	740	941	1065	1197
流动负债合计	3309	3540	3575	3643	3723	所得税费用	101	96	123	139	156
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	7	20	18	20	23
其他长期负债	968	938	959	992	1032	归属于母公司净利润	598	624	800	905	1018
非流动负债合计	968	938	959	992	1032	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	4277	4478	4534	4635	4755	净利润	598	624	800	905	1018
少数股东权益	52	64	74	84	96	资产减值准备	(37)	2	(2)	1	0
股东权益	9618	9976	10513	11062	11673	折旧摊销	282	290	356	384	411
负债和股东权益总计	13946	14518	15121	15781	16524	公允价值变动损失	16	17	5	5	5
						财务费用	(226)	(182)	(121)	(129)	(141)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(235)	75	(17)	36	39
每股收益	0.27	0.28	0.36	0.41	0.46	其它	(32)	(188)	(101)	(109)	(118)
每股红利	0.14	0.13	0.18	0.20	0.23	经营活动现金流	592	819	1041	1222	1356
每股净资产	4.35	4.51	4.75	5.00	5.27	资本开支	(428)	(538)	(504)	(504)	(404)
ROIC	5.28%	5.34%	9%	16%	18%	其它投资现金流	(33)	31	(63)	0	0
ROE	6.22%	6.25%	8%	8%	9%	投资活动现金流	(461)	(506)	(567)	(504)	(404)
毛利率	42%	43%	46%	47%	48%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	9%	12%	13%	14%	长期贷款增加	(500)	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	18%	19%	21%	支付股利、利息	(305)	(293)	(302)	(409)	(463)
收入增长	9%	9%	7%	6%	5%	其它融资现金流	579	85	121	129	141
净利润增长率	-2%	4%	28%	13%	12%	融资活动现金流	(227)	(208)	(182)	(280)	(322)
资产负债率	31%	31%	30%	30%	29%	现金净变动	(73)	380	293	438	630
股息率	1.5%	1.4%	1.9%	2.2%	2.5%	货币资金的期初余额	6786	6713	7094	7387	7824
P/E	34.4	33.0	25.7	22.8	20.2	货币资金的期末余额	6713	7094	7387	7824	8454
P/B	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8	企业自由现金流	(31)	239	409	608	845
EV/EBITDA	36.0	32.9	24.7	21.4	19.1	权益自由现金流	(531)	399	514	720	967

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032