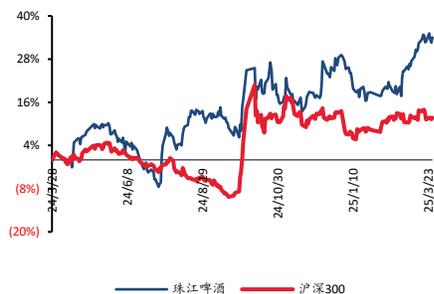


珠江啤酒：全年量价齐升，大单品 97 纯生势能延续

■ 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)	227.97/227.97
12个月内最高/最低价(元)	10.52/6.99

相关研究报告

- <<珠江啤酒深度报告：粤地称雄数十载，结构升级启新途>>—2024-11-14
- <<珠江啤酒：三季度销量增长亮眼，结构升级延续>>—2024-10-25
- <<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

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件：珠江啤酒发布 2024 年报，2024 年实现营收 57.31 亿元，同比 +6.56%，归母净利润 8.10 亿元，同比 +29.95%，扣非归母净利润 7.62 亿元，同比 +36.79%。2024Q4 实现营收 8.44 亿元，同比 +2.11%，归母净利润 0.04 亿元，同比 +118.74%，扣非归母净利润 -0.06 亿元，同比 +86.56%。

结构升级延续，大单品 97 纯生延续高增长势能。2024 年啤酒销量受需求影响有所下滑，据国家统计局数据显示，2024 年中国规模以上啤酒企业累计产量 3521.3 万吨，同比 -0.6%。2024 年公司销量/吨价分别为 143.96 万吨/3828 元/吨，同比 +2.6%/+4.3%，其中高档啤酒销量同比 +13.96%。分价格带，2024 年高档/中档/大众化实现营收 39.04/12.39/3.68 亿元，同比 +13.97%/-11.41%/+13.48%，公司产品结构持续优化，推出珠江 P9、珠江啤酒 1985 等新产品。大单品 97 纯生延续高增长势能，根据渠道调研，预计全年实现双位数增长。分渠道，2024 年公司普通/商超/夜场/大众化分别实现收入 51.55/1.98/0.88/0.71 亿元，同比 +6.00%/+46.71%/-4.72%/+20.51%。分地区，2024 年华南/其他地区分别实现收入 54.9/2.4 亿元、同比 +7.5%/-10.4%，行业调整期省内具备韧性，省外有所承压。经销商方面，2024 年广东/其他地区经销商数量 490/883 名，同比净增加 -114/+16 名，省内经销商体系优化。

结构升级及成本下降推升毛利率，盈利能力提升。成本端，2024 年吨成本下降 2.4%至 2103 元/吨，主因原材料价格下降。2024 年公司毛利率达 46.30%，同比 +3.5pct，毛利率上升主因产品结构升级以及成本优化所致。2024 年税金及附加/销售/管理/研发费用率分别为 8.36%/14.89%/7.42%/3.13%，同比 +0.2/+0.2/+1.0/+0.04pct，管理费用率提升主因薪酬增加。2024 年归母净利率达 14.1%，同比 +2.5pct，盈利能力提升。

投资建议：根据公司 2024 年业绩以及近期动销情况，我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年收入增速 6%/6%/5%，归母净利润增速分别 15%/10%/9%，EPS 分别为 0.42/0.46/1.03 元，对应 PE 分别为 23x/21x/18x，按照 2025 年业绩给予 28 倍，目标价 11.76 元，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济承压、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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,731	6,102	6,478	6,802
营业收入增长率(%)	6.56%	6.47%	6.16%	5.00%
归母净利(百万元)	810	934	1,029	1,120
净利润增长率(%)	29.95%	15.30%	10.12%	8.87%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.42	0.46	0.51
市盈率(PE)	26.73	24.40	22.16	20.36

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,094	8,198	8,068	9,325	10,599
应收和预付款项	47	38	50	52	54
存货	1,804	660	2,005	2,091	2,207
其他流动资产	187	193	193	193	193
流动资产合计	9,131	9,089	10,315	11,661	13,053
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	49	48	64	85	101
固定资产	2,980	3,216	3,221	3,288	3,288
在建工程	473	691	834	944	1,073
无形资产开发支出	1,322	2,208	2,227	2,258	2,316
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9,694	9,744	10,977	12,329	13,727
资产总计	14,518	15,908	17,323	18,904	20,505
短期借款	1,598	2,450	2,778	3,182	3,519
应付和预收款项	624	639	627	673	693
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2,255	2,242	2,386	2,461	2,558
负债合计	4,478	5,331	5,791	6,316	6,770
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	3,255	3,788	4,723	5,751	6,871
归母公司股东权益	9,976	10,510	11,444	12,473	13,593
少数股东权益	64	67	88	115	142
股东权益合计	10,040	10,577	11,532	12,588	13,735
负债和股东权益	14,518	15,908	17,323	18,904	20,505

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	819	1,069	-43	1,308	1,382
投资性现金流	-506	-2,451	-415	-455	-445
融资性现金流	-208	414	328	404	337
现金增加额	105	-968	-129	1,257	1,274

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,378	5,731	6,102	6,478	6,802
营业成本	3,075	3,077	3,250	3,423	3,567
营业税金及附加	461	479	519	538	565
销售费用	817	853	897	939	986
管理费用	400	425	427	453	476
财务费用	-182	-165	-164	-161	-187
资产减值损失	-17	-11	3	3	3
投资收益	4	0	4	4	5
公允价值变动	9	2	0	0	0
营业利润	743	951	1,107	1,220	1,329
其他非经营损益	-3	2	0	0	0
利润总额	740	953	1,107	1,220	1,329
所得税	97	122	152	165	182
净利润	643	831	955	1,056	1,147
少数股东损益	20	21	21	27	27
归母股东净利润	624	810	934	1,029	1,120

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	42.82%	46.30%	46.75%	47.16%	47.56%
销售净利率	11.59%	14.14%	15.31%	15.88%	16.47%
销售收入增长率	9.13%	6.56%	6.47%	6.16%	5.00%
EBIT 增长率	16.69%	48.20%	15.01%	12.31%	7.83%
净利润增长率	4.22%	29.95%	15.30%	10.12%	8.87%
ROE	6.25%	7.71%	8.16%	8.25%	8.24%
ROA	4.29%	5.09%	5.39%	5.44%	5.46%
ROIC	4.13%	5.48%	5.68%	5.80%	5.71%
EPS (X)	0.28	0.37	0.42	0.46	0.51
PE (X)	28.21	26.73	24.40	22.16	20.36
PB (X)	1.75	2.08	1.99	1.83	1.68
PS (X)	3.25	3.82	3.74	3.52	3.35
EV/EBITDA (X)	14.19	14.44	14.77	12.83	11.21

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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研究人员的个人观点。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。