



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月29日

基础数据

08月28日收盘价（元）	10.59
总市值（亿元）	234.39
总股本（亿股）	22.13

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】珠江啤酒：97纯生放量，利润弹性释放-2025.07.12

【兴证食品饮料】珠江啤酒：销量增速亮眼，业绩延续高增-2025.04.25

【兴证食品饮料】珠江啤酒：高端增势强劲，全年靓丽收官-2025.03.28

分析师：沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：汪润

S0190524060004
wangrun22@xyzq.com.cn

珠江啤酒(002461.SZ)

升级势能强劲，业绩略超预期

投资要点：

- **事件：**公司公告 2025 年中报，25H1 营收/归母净利润分别为 31.98/6.12 亿元，同比 +7.09%/+22.51%；其中 25Q2 营收/归母净利润分别为 19.71/4.55 亿元，同比 +4.96%/+20.17%，业绩落于预告区间偏上限位置（预告归母净利润同增 10.27%-23.46%）。
- **97 纯生势能强劲，Q2 吨价表现靓丽。**25H1 营收同比+7.09%，拆分量价来看，25H1 啤酒总销量同比+5.10%至 73.41 万吨，其中高端销量同比+14.16%，预计 97 纯生销量增势强劲，25H1 吨酒营收同比+1.89%至 4356 元/吨，得益于广东份额扩张、流通基本盘稳健，珠啤量价表现优于行业。25Q2 营收同比+4.96%，其中啤酒总销量同比+1.10%至 43.95 万吨，吨酒营收同比+3.81%至 4484 元/吨，预计 97 纯生销量延续高增，带领吨价显著提升。
- **结构升级、成本弹性兑现，盈利能力持续提升。**25H1 净利率同比+2.34pct 至 19.44%，具体来看：25H1 毛利率同比+2.81pct 至 51.85%，吨价提升叠加成本红利延续（25H1 吨酒成本同比-3.73%），毛利率显著提升；25H1 销售/管理/财务费率分别同比-0.10/+0.26/-0.47pct 至 14.29%/6.64%/-2.65%，上半年费用投放相对平稳。25Q2 净利率同比+2.87pct 至 23.35%，具体来看：25Q2 毛利率同比+3.00pct 至 56.11%，结构升级表现靓丽叠加成本弹性兑现（25Q2 吨酒成本同比-2.83%），毛利率水平再攀高；25Q2 销售/管理/财务费率分别同比+0.30/+0.53/-0.86pct 至 13.36%/5.92%/-2.22%，旺季费投小幅增加，此外财务费率下降主要系利息收入同比增加所致。
- **高档产品增长势能充足，华南区域优势巩固提升。**短期来看，新董事长换届落地，公司受益于广东大本营市场较优的消费力和竞争格局变化，同时营销改革动力持续强化，预计纯生品类销量增速仍领先于行业，市场份额有望逆势提升，带动量价保持强劲表现，叠加成本弹性兑现，2025 年盈利水平有望维持上行趋势。中长期来看，啤酒行业仍具备升级韧性和持续性，珠啤纯生、零度两大单品迭代升级，推动产品力提升、奠基结构升级，餐饮渠道谋求突破，推动渠道力创新、加强渗透，增长路径仍可期待。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2025-2027 年营收分别为 61.01/64.50/67.85 亿元，归母净利润分别为 10.02/11.04/12.09 亿元，以最新 2025 年 8 月 28 日收盘价计算，对应 PE 分别为 23.4/21.2/19.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；产品结构升级不及预期；基地市场竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5731	6101	6450	6785
同比增长	6.6%	6.5%	5.7%	5.2%
归母净利润（百万元）	810	1002	1104	1209
同比增长	30.0%	23.6%	10.2%	9.4%
毛利率	46.3%	47.5%	48.3%	49.0%
ROE	7.7%	9.1%	9.5%	9.8%
每股收益（元）	0.37	0.45	0.50	0.55
市盈率	28.9	23.4	21.2	19.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9089	9760	10495	11312
货币资金	8198	8830	9530	10313
交易性金融资产	160	164	168	172
应收票据及应收账款	23	25	26	28
预付款项	15	21	20	21
存货	660	687	716	742
其他	33	34	35	36
非流动资产	6819	7049	7229	7383
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3216	3428	3591	3733
在建工程	691	702	711	718
无形资产	2208	2217	2225	2231
商誉	0	0	0	0
其他	704	702	702	701
资产总计	15908	16810	17724	18695
流动负债	4467	4838	5134	5428
短期借款	2450	2750	2950	3150
应付票据及应付账款	639	626	655	678
其他	1378	1462	1528	1600
非流动负债	864	833	831	829
长期借款	0	0	0	0
其他	864	833	831	829
负债合计	5331	5671	5964	6257
股本	2213	2213	2213	2213
未分配利润	3456	3842	4268	4734
少数股东权益	67	92	122	153
股东权益合计	10577	11139	11760	12438
负债及权益合计	15908	16810	17724	18695

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	810	1002	1104	1209
折旧和摊销	299	371	423	478
营运资金的变动	82	38	64	65
经营活动产生现金流量	1069	1560	1713	1881
资本支出	-555	-609	-609	-639
长期投资	-1964	-4	-4	-4
投资活动产生现金流量	-2451	-650	-613	-643
债权融资	723	297	198	198
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	414	-277	-401	-455
现金净变动	-968	633	700	783

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5731	6101	6450	6785
营业成本	3077	3201	3336	3460
税金及附加	479	494	522	550
销售费用	853	897	942	991
管理费用	425	439	458	482
研发费用	179	171	188	198
财务费用	-165	-180	-191	-204
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	2	2
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-11	-12	-12	-12
营业利润	951	1176	1298	1420
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	953	1178	1300	1422
所得税	122	151	166	182
净利润	831	1027	1134	1240
少数股东损益	21	25	29	31
归属母公司净利润	810	1002	1104	1209
EPS(元)	0.37	0.45	0.50	0.55

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	6.6%	6.5%	5.7%	5.2%
营业利润增长率	28.0%	23.7%	10.4%	9.4%
归母净利润增长率	30.0%	23.6%	10.2%	9.4%
盈利能力				
毛利率	46.3%	47.5%	48.3%	49.0%
归母净利率	14.1%	16.4%	17.1%	17.8%
ROE	7.7%	9.1%	9.5%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	33.5%	33.7%	33.7%	33.5%
流动比率	2.03	2.02	2.04	2.08
速动比率	1.88	1.87	1.90	1.94
营运能力				
资产周转率	37.7%	37.3%	37.4%	37.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.37	0.45	0.50	0.55
每股经营现金	0.48	0.70	0.77	0.85
估值比率(倍)				
PE	28.9	23.4	21.2	19.4
PB	2.2	2.1	2.0	1.9

分析师声明

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn