

量价表现亮眼，看好 97 纯生持续性

2025 年 09 月 01 日

► **事件：**2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报。25H1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别 31.98/6.12/5.87 亿元，分别同比 +7.09%/+22.51%/+23.31%。经测算，25Q2 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别 19.71/4.55/4.41 亿元，分别同比+4.96%/+20.18%/+18.80%。利润增速高于此前预告中值。

► **量价表现亮眼，非现饮占比高+渠道利润周期创造 α ，我们预计动销角度 Q2 基本延续 Q1 增势。**25Q2 公司营收同比+5%，其中量/千升酒收入分别同比+1%/+4%，25Q1 公司营收同比+11%，其中量/千升酒收入分别同比+12%/-1%，表观看公司 Q2 销量增速较 Q1 有一定降速，但我们认为这里同时有确认节奏和库存波动的影响，若剔除扰动我们预计动销角度延续 Q1 增势，且维持跑赢行业趋势（25H1 全国规上啤酒企业产量同比-0.3%，非现饮占比高+渠道利润周期差异是公司近两年收入持续显现 α 的原因）。结构端看，25H1 公司高端啤酒销量同比+14.2%，其中 97 纯生我们预计仍保持亮眼增速，成长性持续，且预计 Q2 费用节奏较为平稳，因此驱动单二季度吨价实现较好增长。25H1，公司啤酒营收同比+7.8%，其中量/价分别+5%/+3%。

► **成本红利+结构升级驱动毛利率抬升，盈利能力向上。**25Q2 公司吨成本同比-2.8%，主要系原材料价格下降，叠加吨价表现良好驱动综合毛利率同比+3.0pct；销售/管理/研发/财务费用率同比+0.3/+0.5/-0.3/-0.9pct，驱动扣非归母净利率+2.6pct。25H1 公司啤酒吨成本同比-3.8%，啤酒毛利率同比+3.3pct，综合毛利率同比+2.8pct；销售/管理/研发/财务费用率同比-0.1/+0.3/-0.1/-0.5pct，驱动扣非归母净利率+2.4pct。

► **看好 97 纯生大单品成长周期，扎根华南升级韧性良好。**展望 2025 及 2026 年，97 纯生在推力和拉力端均势能向上，近两年公司流通渠道夯实优势结构提升，餐饮渠道持续发力培育，我们看好 97 纯生持续性，驱动公司量价齐增。珠江啤酒优势市场主要集中在华南，广东作为国内啤酒高线市场，消费氛围&能力、产品结构领先于全国且升级潜力仍较大。未来公司将持续深化营销改革，产品端不断丰富中高端产品矩阵，为后续升级奠定基础；渠道端加大餐饮渠道拓展，推动渠道力创新；品牌端坚持“3+N”（雪堡、珠江纯生、珠江啤酒+N）战略，提升品牌声量。看好公司深耕华南市场推动产品结构持续优化，盈利能力持续提升。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 60.87/63.88/66.48 亿元，同比增长 6.2%/5.0%/4.1%，归母净利润分别为 9.73/11.06/12.14 亿元，同比增长 20.1%/13.6%/9.8%，当前市值对应 PE 分别为 24/22/20X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**现饮需求复苏偏慢；原材料价格大幅波动；中高端啤酒竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,731	6,087	6,388	6,648
增长率（%）	6.6	6.2	5.0	4.1
归属母公司股东净利润（百万元）	810	973	1,106	1,214
增长率（%）	30.0	20.1	13.6	9.8
每股收益（元）	0.37	0.44	0.50	0.55
PE	29	24	22	20
PB	2.3	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.77 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@glms.com.cn

分析师 张馨予

执业证书：S0100523060004

邮箱：zhangxinyu@glms.com.cn

相关研究

- 1.珠江啤酒 (002461.SZ) 2024 年年报点评：量价表现亮眼，盈利显著向上-2025/03/29
- 2.珠江啤酒 (002461.SZ) 2024 年三季报点评：收入 α 维持，盈利稳步提升-2024/10/26
- 3.珠江啤酒 (002461.SZ) 2024 年半年报点评：量价跑赢行业，盈利表现亮眼-2024/08/23
- 4.珠江啤酒 (002461.SZ) 2024 年半年度业绩预告点评：24Q2 逆势表现，量价齐升盈利高增-2024/07/12
- 5.珠江啤酒 (002461.SZ) 2024 年一季报点评：24Q1 开门红，吨价表现亮眼-2024/04/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,731	6,087	6,388	6,648
营业成本	3,077	3,177	3,258	3,337
营业税金及附加	479	511	537	558
销售费用	853	919	952	984
管理费用	425	432	434	432
研发费用	179	183	192	199
EBIT	820	974	1,131	1,257
财务费用	-165	-176	-175	-176
资产减值损失	-11	-12	-12	-13
投资收益	0	4	4	5
营业利润	951	1,144	1,299	1,427
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	953	1,145	1,300	1,428
所得税	122	147	166	183
净利润	831	998	1,134	1,245
归属于母公司净利润	810	973	1,106	1,214
EBITDA	1,118	1,284	1,461	1,599

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,198	7,460	8,104	8,332
应收账款及票据	23	25	26	27
预付款项	15	23	23	24
存货	660	2,018	2,024	2,073
其他流动资产	193	196	206	188
流动资产合计	9,089	9,721	10,383	10,643
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,216	3,567	3,820	3,923
无形资产	2,208	2,208	2,208	2,208
非流动资产合计	6,819	6,938	7,038	7,038
资产合计	15,908	16,659	17,421	17,681
短期借款	2,450	2,450	2,450	2,450
应付账款及票据	639	624	640	656
其他流动负债	1,378	1,551	1,615	1,128
流动负债合计	4,467	4,625	4,705	4,234
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	864	835	835	835
非流动负债合计	864	835	835	835
负债合计	5,331	5,460	5,540	5,069
股本	2,213	2,213	2,213	2,213
少数股东权益	67	92	120	151
股东权益合计	10,577	11,199	11,881	12,612
负债和股东权益合计	15,908	16,659	17,421	17,681

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.56	6.21	4.95	4.06
EBIT 增长率	48.20	18.80	16.10	11.11
净利润增长率	29.95	20.12	13.60	9.77
盈利能力 (%)				
毛利率	46.30	47.80	49.00	49.80
净利润率	14.14	15.99	17.31	18.26
总资产收益率 ROA	5.09	5.84	6.35	6.86
净资产收益率 ROE	7.71	8.76	9.40	9.74
偿债能力				
流动比率	2.03	2.10	2.21	2.51
速动比率	1.88	1.65	1.77	2.01
现金比率	1.84	1.61	1.72	1.97
资产负债率 (%)	33.51	32.77	31.80	28.67
经营效率				
应收账款周转天数	1.43	1.41	1.42	1.43
存货周转天数	144.14	151.71	223.31	221.00
总资产周转率	0.38	0.37	0.37	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.44	0.50	0.55
每股净资产	4.75	5.02	5.31	5.63
每股经营现金流	0.48	0.10	0.73	0.53
每股股利	0.17	0.20	0.23	0.25
估值分析				
PE	29	24	22	20
PB	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	16.79	14.62	12.85	11.75
股息收益率 (%)	1.58	1.90	2.15	2.36

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	831	998	1,134	1,245
折旧和摊销	299	310	330	342
营运资金变动	82	-1,224	50	-516
经营活动现金流	1,069	219	1,610	1,166
资本开支	-555	-424	-424	-336
投资	-1,964	0	0	0
投资活动现金流	-2,451	-457	-420	-331
股权募资	0	0	0	0
债务募资	723	0	0	0
筹资活动现金流	414	-501	-546	-607
现金净流量	-968	-738	645	228

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048