

公司研究 | 点评报告 | 珠江啤酒 (002461.SZ)

# 珠江啤酒 2025 年中报点评：创新驱动，高质发展

## 报告要点

公司 2025H1 营业总收入 31.98 亿元 (同比+7.09%)；归母净利润 6.12 亿元 (同比+22.51%)，扣非净利润 5.87 亿元 (同比+23.31%)。公司 2025Q2 营业总收入 19.71 亿元 (同比+4.96%)；归母净利润 4.55 亿元 (同比+20.17%)，扣非净利润 4.41 亿元 (同比+18.8%)。

## 分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016  
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



冯莹

SAC: S0490524060001

珠江啤酒 (002461.SZ)

2025-09-07

# 珠江啤酒 2025 年中报点评：创新驱动，高质发展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司 2025H1 营业总收入 31.98 亿元 (同比+7.09%)；归母净利润 6.12 亿元 (同比+22.51%)，扣非净利润 5.87 亿元 (同比+23.31%)。公司 2025Q2 营业总收入 19.71 亿元 (同比+4.96%)；归母净利润 4.55 亿元 (同比+20.17%)，扣非净利润 4.41 亿元 (同比+18.8%)。

## 事件评论

- 高质发展，量价双升。**量价拆分来看，1) 量：2025H1 公司销量为 73.41 万千升，同比+5.1%，其中 2025Q2 销量为 43.95 万千升，同比+1.1%。公司坚持优化产品结构，2025H1 公司高档产品销量增长 14.16%，高端化效果显著。2) 价：2025H1 公司整体吨价同比+1.89%，其中 2025Q2 吨价同比+3.81%。2025H1 分档次来看，高档/中档/大众化收入同比+15.86%/-17.47%/+7.5%，其中高档产品增速亮眼，且毛利率同比提升 3.84pct。分渠道来看，普通/商超/夜场/电商收入同比+6.7%/+49.3%/-14.6%/+47.7%。
- 成本红利持续，公司大幅提升。**成本红利释放，公司 2025Q2 吨成本同比下降 2.83%，毛利率同比提升 3pct 至 56.11%，叠加期间费用率同比-0.32pct 至 19.91%，其中细项变动：销售费用率 (同比+0.3pct)、管理费用率 (同比+0.53pct)、研发费用率 (同比-0.28pct)、财务费用率 (同比-0.86pct)、营业税金及附加 (同比-0.42pct)，公司 2025Q2 归母净利润率同比提升 2.93pct 至 23.1%。
- 2025H1 坚持创新驱动发展，推进产品结构升级，推出吉祥如意珠江啤酒 500ml 罐装、雪堡精酿白啤酒 980ml 罐装等多款产品，同时积极发力新零售渠道，推动公司高端化发展。我们预计 2025/2026/2027 年 EPS 为 0.46/0.53/0.58 元，对应 PE 为 23/20/18 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 需求恢复不及预期。
- 行业竞争进一步加剧。
- 消费者消费习惯发生改变风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	10.69
总股本(万股)	221,333
流通A股/B股(万股)	221,333/0
每股净资产(元)	4.86
近12月最高/最低价(元)	12.29/8.13

注：股价为 2025 年 9 月 3 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《珠江啤酒 2025 年一季报点评：纯生单品持续放量，产品结构持续优化》2025-05-14
- 《珠江啤酒 2024 年年报点评：高档酒逆势扩容，公司净利率再创新高》2025-04-01
- 《珠江啤酒 2024 年三季报点评：高档品放量带动销量增长，公司吨价持续提升》2024-11-05

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、需求恢复不及预期。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧。随着需求逐步修复，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>5731</b>	<b>6063</b>	<b>6408</b>	<b>6687</b>	货币资金	8198	4295	3911	3400
营业成本	3077	3110	3215	3298	交易性金融资产	160	160	160	160
<b>毛利</b>	<b>2654</b>	<b>2954</b>	<b>3192</b>	<b>3389</b>	应收账款	23	25	26	27
%营业收入	46%	49%	50%	51%	存货	660	1271	1201	1183
营业税金及附加	479	509	538	562	预付账款	15	20	20	20
%营业收入	8%	8%	8%	8%	其他流动资产	33	32	33	33
销售费用	853	874	899	916	<b>流动资产合计</b>	<b>9089</b>	<b>5804</b>	<b>5351</b>	<b>4823</b>
%营业收入	15%	14%	14%	14%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	425	467	478	488	投资性房地产	48	44	40	36
%营业收入	7%	8%	7%	7%	固定资产合计	3216	3881	4342	4833
研发费用	179	182	192	201	无形资产	2208	2864	3479	4152
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-165	-204	-217	-229	递延所得税资产	412	412	412	412
%营业收入	-3%	-3%	-3%	-3%	其他非流动资产	935	1132	1313	1505
加: 资产减值损失	-11	-20	-19	-20	<b>资产总计</b>	<b>15908</b>	<b>14136</b>	<b>14937</b>	<b>15763</b>
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	2450	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	5	5	应付款项	502	492	514	527
投资收益	0	1	1	1	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>951</b>	<b>1193</b>	<b>1372</b>	<b>1519</b>	应付职工薪酬	171	164	172	177
%营业收入	17%	20%	21%	23%	应交税费	46	62	61	63
营业外收支	2	2	1	2	其他流动负债	1297	1293	1336	1373
<b>利润总额</b>	<b>953</b>	<b>1195</b>	<b>1373</b>	<b>1521</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>4467</b>	<b>2011</b>	<b>2083</b>	<b>2141</b>
%营业收入	17%	20%	21%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	122	155	179	197	应付债券	0	0	0	0
净利润	831	1040	1195	1323	递延所得税负债	25	25	25	25
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>810</b>	<b>1014</b>	<b>1165</b>	<b>1290</b>	其他非流动负债	839	839	839	839
少数股东损益	21	26	30	33	<b>负债合计</b>	<b>5331</b>	<b>2875</b>	<b>2947</b>	<b>3005</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.37</b>	<b>0.46</b>	<b>0.53</b>	<b>0.58</b>	归属于母公司所有者权益	10510	11168	11866	12602
					少数股东权益	67	93	123	156
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>10577</b>	<b>11260</b>	<b>11989</b>	<b>12758</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>15908</b>	<b>14136</b>	<b>14937</b>	<b>15763</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1069</b>	<b>1081</b>	<b>1720</b>	<b>1822</b>					
取得投资收益收回现金	0	1	1	1	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1122	-1900	-1451	-1577	每股收益	0.37	0.46	0.53	0.58
其他	-1329	-205	-189	-202	每股经营现金流	0.48	0.49	0.78	0.82
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2451</b>	<b>-2104</b>	<b>-1638</b>	<b>-1779</b>	市盈率	27.02	23.34	20.31	18.34
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.08	2.12	1.99	1.88
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.92	12.95	13.58	12.44
银行贷款增加(减少)	3123	-2450	0	0	总资产收益率	5.1%	7.2%	7.8%	8.2%
筹资成本	-305	-429	-466	-555	净资产收益率	7.7%	9.1%	9.8%	10.2%
其他	-2404	0	0	0	净利率	14.1%	16.7%	18.2%	19.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>414</b>	<b>-2879</b>	<b>-466</b>	<b>-555</b>	资产负债率	33.5%	20.3%	19.7%	19.1%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-968</b>	<b>-3902</b>	<b>-384</b>	<b>-511</b>	总资产周转率	0.36	0.43	0.43	0.42

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。