

证券研究报告

公司研究

点评报告

珠江啤酒(002461.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

王雪骄 食品饮料行业分析师

执业编号: S1500525070002

联系电话: 13734713119

邮箱: wangxuejiao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号

金隅大厦 B 座

邮编: 100031

利润稳增长，成本改善较好

2025 年 10 月 27 日

事件：珠江啤酒发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 50.73 亿元，同比+3.81%，归母净利润 9.44 亿元，同比+17.05%，扣非归母净利润 9.00 亿元，同比+17.16%。

点评：

- **Q3 收入略有承压。**2025Q1-Q3 实现营收 50.73 亿元，同比+3.81%，其中 Q3 实现收入 18.75 亿元，同比-1.34%，相较于上半年，收入略有承压，我们认为主要原因在于三季度广东天气雨水较多，对啤酒行业销量有一定的影响。在产品方面，公司积极推动 97 纯生在省内市场的发展，我们预计 Q3 仍然维持了较好的趋势。
- **成本红利持续兑现，毛利率提升。**从成本端来看，2025Q1-Q3 公司营业成本同比-0.67%，其中 Q3 营业成本同比-3.62%，相较于 Q2 成本端降幅明显，带动毛利率同比+1.16pct 至 50.93%。从销售费用端来看，2025Q1-Q3 销售费用同比+3.89%，其中 Q3 同比+0.21%，Q3 销售费用率同比+0.24pct 至 15.45%，波动较小。从管理费用端来看，2025Q1-Q3 管理费用同比+6.55%，其中 Q3 同比-1.07%，管理费用率同比+0.02pct 至 6.53%，基本持平。综上，2025Q1-Q3 公司归母净利润同比+17.05%至 9.44 亿元，归母净利率同比+2.11pct 至 18.61%，其中 Q3 归母净利润+8.16%至 3.32 亿元，归母净利润率同比+1.55pct 至 17.69%。
- **盈利预测与投资评级：**市场担忧啤酒行业高端化放缓，但是我们认为，尽管超高端整体承压，但是由于区域市场发展阶段、竞争格局有所差异的背景下，区域酒在 8-10 元价格带保持了较好的增长。作为“广东粮、珠江水”的品牌代表，珠江啤酒深耕广东市场，2019 年珠江 97 纯生上市后在珠三角地区快速放量，我们看好其长期发展空间，此外公司积极布局原浆品类，储备产品升级的下一个大单品。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.43、0.49、0.51 元，对应 2025 年 10 月 24 日收盘价（9.61 元/股）PE 为 23、20、19 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**中高端啤酒竞争加剧、原材料价格上涨等

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,378	5,731	5,934	6,397	6,567
增长率 YoY %	9.1%	6.6%	3.5%	7.8%	2.6%
归属母公司净利润(百万元)	624	810	943	1,076	1,134
增长率 YoY%	4.2%	30.0%	16.4%	14.2%	5.3%
毛利率%	42.8%	46.3%	48.3%	51.3%	51.6%
净资产收益率ROE%	6.3%	7.7%	8.6%	9.3%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.37	0.43	0.49	0.51
市盈率 P/E(倍)	34.11	26.25	22.56	19.76	18.76
市净率 P/B(倍)	2.13	2.02	1.93	1.83	1.74

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	9,131	9,089	9,755	10,973	12,093						
货币资金	7,094	8,198	8,863	10,072	11,172						
应收票据	0	0	0	0	0						
应收账款	22	23	24	25	26						
预付账款	24	15	22	22	22						
存货	1,804	660	653	659	667						
其他	187	193	194	195	206						
非流动资产	5,387	6,819	7,184	7,046	6,901						
长期股权投资	0	0	0	0	0						
固定资产(合计)	2,980	3,216	3,265	3,233	3,135						
无形资产	1,322	2,208	2,253	2,341	2,449						
其他	1,084	1,395	1,666	1,472	1,317						
资产总计	14,518	15,908	16,939	18,019	18,995						
流动负债	3,540	4,467	4,985	5,470	5,818						
短期借款	1,598	2,450	2,950	3,350	3,650						
应付票据	137	137	130	132	134						
应付账款	487	502	476	484	493						
其他	1,317	1,378	1,429	1,504	1,540						
非流动负债	938	864	858	861	864						
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	938	864	858	861	864						
负债合计	4,478	5,331	5,843	6,331	6,682						
少数股东权益	64	67	81	97	114						
归属母公司股东权	9,976	10,510	11,015	11,592	12,199						
负债和股东权益	14,518	15,908	16,939	18,019	18,995						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	5,378	5,731	5,934	6,397	6,567						
同比(%)	9.1%	6.6%	3.5%	7.8%	2.6%						
归母净利润	624	810	943	1,076	1,134						
同比(%)	4.2%	30.0%	16.4%	14.2%	5.3%						
毛利率(%)	42.8%	46.3%	48.3%	51.3%	51.6%						
ROE(%)	6.3%	7.7%	8.6%	9.3%	9.3%						
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.37	0.43	0.49	0.51						
P/E	34.11	26.25	22.56	19.76	18.76						
P/B	2.13	2.02	1.93	1.83	1.74						
EV/EBITDA	14.19	14.44	11.64	8.98	8.05						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	5,378	5,731	5,934	6,397	6,567						
营业成本	3,075	3,077	3,066	3,118	3,179						
营业税金及附加	461	479	490	523	530						
销售费用	817	853	884	966	1,005						
管理费用	400	425	448	483	496						
研发费用	151	179	183	194	196						
财务费用	-182	-165	-196	-95	-111						
减值损失合计	-17	-11	-13	-13	-13						
投资净收益	4	0	1	2	3						
其他	100	81	76	84	88						
营业利润	743	951	1,122	1,281	1,350						
营业外收支	-3	2	2	1	1						
利润总额	740	953	1,123	1,283	1,351						
所得税	97	122	166	190	200						
净利润	643	831	957	1,092	1,151						
少数股东损益	20	21	14	16	17						
归母净利润	624	810	943	1,076	1,134						
EBITDA	846	1,118	1,321	1,621	1,710						
EPS(当年)(元)	0.28	0.37	0.43	0.49	0.51						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	819	1,069	1,505	1,755	1,815						
净利润	643	831	957	1,092	1,151						
折旧摊销	293	299	394	434	471						
财务费用	-112	-145	108	127	141						
投资损失	-4	0	-1	-2	-3						
营运资金变动	11	82	13	70	23						
其它	-12	2	33	34	33						
投资活动现金流	-506	-2,451	-783	-323	-351						
资本支出	-535	-555	-771	-321	-350						
长期投资	-196	-1,964	-4	-4	-4						
其他	225	68	-8	2	3						
筹资活动现金流	-208	414	-56	-223	-364						
吸收投资	0	0	0	0	0						
借款	607	851	500	400	300						
支付利息或股息	-293	-305	-546	-626	-667						
现金净增加额	105	-968	666	1,209	1,100						

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。