

万联晨会

2026年04月02日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

A股四月开门红，上证指数收涨1.46%报3948.55点，深证成指涨1.7%，创业板指涨1.96%，万得全A涨1.78%；沪深两市成交额2.01万亿元。申万行业方面，医药生物、通信、传媒等领涨；公用事业、煤炭、石油石化等领跌。概念板块方面，细胞免疫治疗、CRO、重组蛋白等上涨，兵装重组概念、赛马概念等下跌。港股大幅反弹，恒生指数收涨2.04%，报25294.03点；恒生科技指数大涨2.29%；美国三大股指全线收涨，道指涨0.48%报46565.74点，标普500指数涨0.72%报6575.32点，纳指涨1.16%报21840.95点；欧洲三大股指收盘全线上涨；亚太股市主要股指集体大涨。

【重要新闻】

【李强在四川调研时强调：着力推进新型电网建设，加快能源结构调整优化 为经济社会高质量发展提供有力支撑】国务院总理李强在四川调研时强调，实施好能源安全新战略，坚持创新引领，发挥资源禀赋优势，持续扩大绿电供给，着力推进新型电网建设，加快能源结构调整优化，为经济社会高质量发展提供有力支撑。

【3月核心城市现“小阳春”行情】机构数据显示，3月上海二手房成交量达3.1万套，同比增长6%。广州二手住宅网签突破一万套，环比增幅超1.4倍。北京二手住宅网签量达1.99万套，创15个月新高。

研报精选

高端啤酒营收增速亮眼，盈利能力提升

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,948.55	1.46%
深证成指	13,706.52	1.70%
沪深300	4,526.07	1.71%
科创50	1,298.20	3.33%
创业板指	3,247.52	1.96%
上证50	2,878.79	1.86%
上证180	9,754.25	1.88%
上证基金	6,812.24	1.73%
国债指数	226.05	-0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	46,565.74	0.48%
S&P500	6,575.32	0.72%
纳斯达克	21,840.95	1.16%
日经225	39,819.11	-0.21%
恒生指数	25294.03	2.04%
美元指数	99.65	-0.31%

主持人：黄婧婧

Email: huangjj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

A股四月开门红，上证指数收涨1.46%报3948.55点，深证成指涨1.7%，创业板指涨1.96%，万得全A涨1.78%；沪深两市成交额2.01万亿元。申万行业方面，医药生物、通信、传媒等领涨；公用事业、煤炭、石油石化等领跌。概念板块方面，细胞免疫治疗、CR0、重组蛋白等上涨，兵装重组概念、赛马概念等下跌。港股大幅反弹，恒生指数收涨2.04%，报25294.03点；恒生科技指数大涨2.29%；美国三大股指全线收涨，道指涨0.48%报46565.74点，标普500指数涨0.72%报6575.32点，纳指涨1.16%报21840.95点；欧洲三大股指收盘全线上涨；亚太股市主要股指集体大涨。

【重要新闻】

【李强在四川调研时强调：着力推进新型电网建设，加快能源结构调整优化 为经济社会高质量发展提供有力支撑】国务院总理李强在四川调研时强调，实施好能源安全新战略，坚持创新引领，发挥资源禀赋优势，持续扩大绿电供给，着力推进新型电网建设，加快能源结构调整优化，为经济社会高质量发展提供有力支撑。

【3月核心城市现“小阳春”行情】机构数据显示，3月上海二手房成交量达3.1万套，同比增长6%。广州二手住宅网签突破一万套，环比增幅超1.4倍。北京二手住宅网签量达1.99万套，创15个月新高。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

研报精选

高端啤酒营收增速亮眼，盈利能力提升 ——珠江啤酒（002461）点评报告

报告关键要素：

13月27日，公司发布2025年年度报告。报告显示，公司2025年度实现营业收入58.78亿元（YoY+2.56%），实现归母净利润9.04亿元（YoY+11.54%），实现扣非归母净利润8.32亿元（YoY+9.17%）。公司毛利率、净利率均有所提升，期间费用率有所上升，产品结构持续优化。餐饮复苏和2026年世界杯赛事有望带动啤酒需求回暖，当前公司高端化持续进行，高档啤酒产品增势有望延续，带动公司净利润保持提升。预计3月31日收盘价对应2026-2028年PE为21/21/20倍，维持“增持”评级。

投资要点：

1 毛利率、净利率均有所提升，期间费用率有所上升。2025年度公司毛利率为48.33%，同比+2.03pcts；2025年公司净利率为15.64%，同比+1.14pcts，毛利率和净利率均有所提升，主要原因为原料成本下降以及公司产品结构持续优化升级。2025年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别15.08%/7.85%/3.22%/-2.81%，同比+0.19pcts/+0.43pcts/+0.08pcts/+0.06pcts，整体期间费用率有所提升。

1 注重新零售渠道建设，产品结构持续优化。渠道端，公司2025普通/商超/夜场/电商营收分别为50.35亿元/2.72亿元/3.12亿元，同比-2.32%/+35.06%/-18.44%/+342.33%，占比分别为88.55%/4.70%/1.26%/普通渠道为主渠道，商超和电商渠道营收增速较快。产品端，公司高端产品主要为纯生啤酒、雪堡啤酒，中档产品主要为零度啤酒，大众化产品主要为传统啤酒等。2025高档/中档/大众化产品营收分别为

43.33 亿元/9.51 亿元/4.03 亿元，同比+10.98%/-23.28%/+9.51%，占比分别为 76.20%/16.72%/7.09%，高档产品占比最高且增速第一。2025 年公司实现啤酒销量 146.24 万吨，同比增长 1.58%，啤酒吨价为 3888.58 元/吨，同比增长 1.57%。按地区分，2025 公司在华南地区/其他地区分别实现营收 56.22 亿元/2.55 亿元，同比+2.39%/+6.28%，占比分别为 95.66%/4.34%，华南地区为公司主要辐射地。2025 年公司经销商净增加 76 家，其中广东地区净增加 33 家。

产品矩阵持续扩张，品牌声量持续放大。公司持续扩张自身产品矩阵，推出雪堡精酿桃沁酿、珠江凤凰单丛茶啤等 11 款风味啤酒及迭代升级产品。此外，公司注重品牌营销，2025 年首次举办纯生万人级音乐派对，成为十五运会和残特奥会啤酒类独家供应商并连续 11 年冠名赞助广东省男子篮球联赛，品牌声量持续放大。

1 盈利预测与投资建议：餐饮复苏和 2026 年世界杯赛事有望带动啤酒需求回暖，当前公司高端化持续进行，高档啤酒产品增势有望延续，带动公司净利润保持提升。我们根据最新数据调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.71/10.05/10.36 亿元（更新前 2026-2027 年归母净利润为 10.21/11.10 亿元），同比增长 7.44%/3.53%/3.09%，对应 EPS 为 0.44/0.45/0.47 元/股，3 月 31 日收盘价对应 PE 为 21/21/20 倍，维持“增持”评级。

风险因素：市场变动风险，原材料供应及价格波动风险，行业竞争风险，食品安全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别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。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要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。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场