

高档啤酒销量增速亮眼，盈利能力稳步提升

增持(维持)

——珠江啤酒(002461)点评报告

2025年09月10日

报告关键要素:

8月28日,公司发布2025年半年度报告。报告显示,公司2025年上半年实现营业收入31.98亿元(YoY+7.09%),归母净利润6.12亿元(YoY+22.51%),扣非归母净利润5.87亿元(YoY+23.31%)。其中2025Q2实现营业收入19.71亿元(YoY+4.96%),归母净利润4.55亿元(YoY+20.17%),扣非归母净利润4.41亿元(YoY+18.80%)。

投资要点:

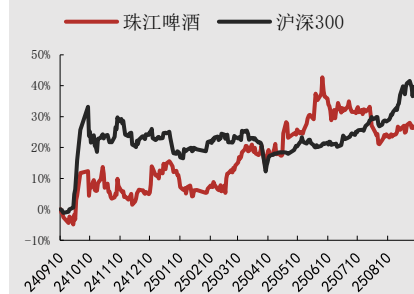
毛利率、净利率均稳步提升,管理费用率略有增加,销售费用率、财务费用率、研发费用率均略有下滑。2025年上半年公司毛利率为51.85%,同比+2.81pcts;2025年上半年公司净利率为19.44%,同比+2.34pcts。其中2025Q2公司毛利率为56.11%,同比+3.00pcts;2025Q2公司净利率为23.35%,同比+2.87pcts。毛利率和净利率提升明显,我们判断主要原因是原料成本下降以及产品结构升级所致。2025年上半年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别14.29%/6.64%/2.97%/-2.65%,同比-0.10pcts/+0.26pcts/-0.13pcts/-0.47pcts,整体期间费用率略有下降。其中2025Q2公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别13.36%/5.92%/2.85%/-2.22%,同比+0.30pcts/+0.53pcts/-0.28pcts/-0.86pcts。

商超、电商渠道发力,高档产品表现亮眼,华南地区表现好于其他地区。按渠道分类,按渠道看,公司2025上半年普通/商超/夜场/电商营收分别为29.03亿元/1.26亿元/0.38亿元/0.33亿元,同比+6.57%/+49.29%/-14.58%/+47.72%,占比分别为93.66%/4.05%/1.23%/1.05%,普通渠道为主渠道,占比绝对领先;商超和电商渠道营收增速较快。按产品分类,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年上半年高档/中档/大众化产品营收分别为23.64亿元/5.35亿元/2.01亿元,同比+15.86%/-17.47%/+7.50%,占比分别为76.25%/17.25%/6.49%,高档产品占比最高且增速第一。2025上半年公司实现啤酒销量73.41万吨,同比增长5.10%,啤酒营收同比增长7.8%,

基础数据

总股本(百万股)	2,213.33
流通A股(百万股)	2,213.33
收盘价(元)	10.66
总市值(亿元)	235.94
流通A股市值(亿元)	235.94

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

利润增速亮眼,盈利能力提升

高档啤酒销量增速亮眼,盈利能力明显提升

盈利能力提升明显,高端产品表现亮眼

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5731.08	6349.65	6856.48	7370.39
增长比率(%)	6.56	10.79	7.98	7.50
归母净利润(百万元)	810.27	951.47	1020.81	1109.86
增长比率(%)	29.95	17.43	7.29	8.72
每股收益(元)	0.37	0.43	0.46	0.50
市盈率(倍)	29.12	24.80	23.11	21.26
市净率(倍)	2.24	2.13	2.03	1.92

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

啤酒吨价为 4222.38 元/吨，同比增长 2.58%。**按地区分**，2025 年上半年公司在华南地区/其他地区分别实现营收 30.17 亿元/1.80 亿元，同比+8.44%/-11.38%，占比分别为 94.36%/5.64%，华南地区为公司主要辐射地。2025 年上半年经销商净增加 39 家，其中广东地区增加 8 家。

丰富产品矩阵，产品力持续增强。公司围绕着“啤酒+”突破品牌边界，和体育、音乐、美食元素相融合，积极举办了万人珠江啤酒纯生音乐派对、珠江啤酒节、珠江琶醍美食节、潮流文化周等活动，还亮相广交会、参加糖酒会等行业展会，强化品牌辐射力。同时，积极推进“珠江啤酒+珠江琶醍”文旅双品牌建设，优化珠江·琶醍啤酒文化创意园区招商运营，强化“啤酒+”消费体验，擦亮其“夜经济”地标、美食地标及城市文旅消费名片。在产品研发上，公司把握高端化趋势，推出吉祥如意珠江啤酒 500mL 罐装、雪堡精酿白啤酒 980mL 罐装、12 度珠江啤酒 980mL 罐装等新产品，其中珠江 P9 获评中国酒业协会 2024 年度青酌奖酒类新品，持续推进柔性生产技术改造升级，助力产品结构优化。

盈利预测与投资建议：当前公司高端化持续进行，有望通过释放高档产品利润维持稳健增长，且 2024 年原材料成本下降红利有望延续到 2025 年，提升公司盈利能力，带动公司净利润保持提升。我们维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.51/10.21/11.10 亿元，同比增长 17.43%/7.29%/8.72%，对应 EPS 为 0.43/0.46/0.50 元/股，9 月 9 日收盘价对应 PE 为 25/23/21 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。

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5731	6350	6856	7370
同比增速 (%)	6.56	10.79	7.98	7.50
营业成本	3077	3359	3559	3792
毛利	2654	2991	3298	3579
营业收入 (%)	46.30	47.10	48.10	48.55
税金及附加	479	533	579	619
营业收入 (%)	8.36	8.40	8.44	8.40
销售费用	853	911	994	1075
营业收入 (%)	14.89	14.35	14.50	14.58
管理费用	425	460	505	542
营业收入 (%)	7.42	7.25	7.37	7.35
研发费用	179	197	207	227
营业收入 (%)	3.13	3.10	3.02	3.08
财务费用	-165	-110	-60	-48
营业收入 (%)	-2.87	-1.73	-0.87	-0.65
资产减值损失	-11	8	10	14
信用减值损失	0	8	12	15
其他收益	103	107	118	128
投资收益	0	2	2	2
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	-23	-7	-11	-17
营业利润	951	1116	1203	1305
营业收入 (%)	16.59	17.58	17.55	17.71
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	953	1116	1203	1305
营业收入 (%)	16.62	17.58	17.55	17.71
所得税费用	122	143	155	167
净利润	831	973	1048	1138
营业收入 (%)	14.50	15.33	15.29	15.44
归属于母公司的净利润	810	951	1021	1110
同比增速 (%)	29.95	17.43	7.29	8.72
少数股东损益	21	22	27	28
EPS（元/股）	0.37	0.43	0.46	0.50

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.37	0.43	0.46	0.50
BVPS	4.75	5.00	5.26	5.55
PE	29.12	24.80	23.11	21.26
PEG	0.97	1.42	3.17	2.44
PB	2.24	2.13	2.03	1.92
EV/EBITDA	14.44	15.31	13.18	12.55
ROE	7.71%	8.61%	8.77%	9.04%
ROIC	5.48%	6.01%	6.22%	6.26%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8198	7624	9353	9396
交易性金融资产	160	295	362	250
应收票据及应收账款	23	34	40	45
存货	660	2144	1198	2067
预付款项	15	24	23	23
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	33	30	35	31
流动资产合计	9089	10151	11010	11812
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3216	3499	3834	4116
在建工程	691	521	441	397
无形资产	2208	2481	2850	3360
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	412	399	406	403
其他非流动资产	292	306	323	331
资产总计	15908	17357	18864	20420
短期借款	2450	3179	3908	4678
应付票据及应付账款	639	633	743	743
预收账款	0	0	0	0
合同负债	709	740	779	846
应付职工薪酬	171	174	187	202
应交税费	46	73	68	73
其他流动负债	2901	3691	4445	5245
流动负债合计	4467	5311	6222	7110
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	25	28	29	27
其他非流动负债	839	871	855	863
负债合计	5331	6211	7106	8000
归属于母公司的所有者权益	10510	11057	11642	12276
少数股东权益	67	89	116	144
股东权益	10577	11146	11758	12420
负债及股东权益	15908	17357	18864	20420

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1069	-6	2579	861
投资	-1964	-163	-99	86
资本性支出	-555	-645	-884	-1031
其他	68	2	2	2
投资活动现金流净额	-2451	-806	-980	-943
债权融资	-128	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	851	729	729	770
筹资成本	-305	-523	-584	-654
其他	-4	32	-16	8
筹资活动现金流净额	414	238	130	124
现金净流量	-968	-573	1729	43

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载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