万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2021 年 03 月 30 日 星期二

概览

核心观点

周一 A 股走势震荡，上证指数收涨 0.50%报 3435.3 点，深成指涨 0.01%，创业板指跌 0.42%，科创 50 跌 0.47%；两市全天成交额 7578 亿元，连续两个交易日上升；北向资金净流出 58.42 亿元。海外方面，美国三大股指收盘涨跌不一，道指涨 0.30%，纳指跌 0.60%，标普 500 指数跌 0.09%，道指再创收盘历史新高；欧洲和亚太股市涨跌互现。

周一国际两大行遭遇黑天鹅事件，野村发布公告称可能出现 20 亿美元重大亏损，瑞士信贷称其第一季度业绩受到“高度重大”打击。根据外媒报道上述事件均与自上周五开始的美股对冲基金爆仓事件有关，受此影响包括部分中概股在内的美股近期大幅波动，或间接导致 A 股外资流出加剧。外围情绪的影响只是短期有限的，后期或将迎来一波震荡修复行情。前期 A 股估值极端分化情况已经大幅收敛，短期可把握修复行情，建议把握顺周期板块的阶段性机会，重点关注化工、有色、钢铁等；景气拐点确认的低估值板块，银行、保险等；“后疫情”消费需求复苏，餐饮、旅游、航空、酒店等板块或将收益；此外，重点关注“碳中和”主题背景下长期受益的相关板块，新能源、半导体等。

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,435.30	0.50%
深证成指	13,771.26	0.01%
沪深 300	5,046.88	0.18%
中小板指	8,915.95	-0.39%
创业板指	2,733.96	-0.42%
上证 50	3,537.71	0.23%
上证 180	10,429.40	0.33%
上证基金	7,186.69	0.08%
国债指数	185.21	0.04%
科创 50	1,250.77	-0.47%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33171.37	0.30%
S&P500	3971.09	-0.09%
纳斯达克	13059.65	-0.60%
日经 225	29384.52	0.71%
恒生指数	28338.3	0.01%
美元指数	92.9354	0.23%

研报精选

珠江啤酒（002461）：结构升级助力业绩增长靓丽，高端化+营销变革成效释放可期

主持人： 史玉琢
Email： changdd@wlzq.com.cn

核心观点

周一 A 股走势震荡，上证指数收涨 0.50%报 3435.3 点，深成指涨 0.01%，创业板指跌 0.42%，科创 50 跌 0.47%；两市全天成交额 7578 亿元，连续两个交易日上升；北向资金净流出 58.42 亿元。海外方面，美国三大股指收盘涨跌不一，道指涨 0.30%，纳指跌 0.60%，标普 500 指数跌 0.09%，道指再创收盘历史新高；欧洲和亚太股市涨跌互现。

周一国际两大行遭遇黑天鹅事件，野村发布公告称可能出现 20 亿美元重大亏损，瑞士信贷称其第一季度业绩受到“高度重大”打击。根据外媒报道上述事件均与自上周五开始的美股对冲基金爆仓事件有关，受此影响包括部分中概股在内的美股近期大幅波动，或间接导致 A 股外资流出加剧。外围情绪的影响只是短期有限的，后期或将迎来一波震荡修复行情。前期 A 股估值极端分化情况已经大幅收敛，短期可把握修复行情，建议把握顺周期板块的阶段性机会，重点关注化工、有色、钢铁等；景气拐点确认的低估值板块，银行、保险等；“后疫情”消费需求复苏，餐饮、旅游、航空、酒店等板块或将收益；此外，重点关注“碳中和”主题背景下长期受益的相关板块，新能源、半导体等。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

研报精选

珠江啤酒（002461）：结构升级助力业绩增长靓丽，高端化+营销变革成效释放可期

报告关键要素：公司发布了 2020 年年度报告，公告显示全年实现营业总收入 42.49 亿元，同比增长 0.13%，实现归母净利润 5.69 亿元，同比增长 14.43%，拆分单 Q4 实现收入 7.42 亿元，同比下滑 1.78%，归母净利润 0.64 亿元，同比增长 49%，基本符合我们的预期。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.15 元（含税）。

投资要点：产品高端化持续发力驱动啤酒主业量减价升，盈利能力随之提升：2020 年，公司完成啤酒销量 119.94 万吨，YoY-4.65%，均价 3386 元/吨，YoY 约+5%，主因零售价定位 6 元以上的高档产品（毛利率约 54%，YoY+4.7pcts）销量占比进一步提高 3pcts，收入占比提高 4.3pcts 至 53%；罐类产品销量占比 31%，YoY+1.3pcts。其中，97 纯生高端核心产品完成销量 7.72 万吨，YoY+176.77%，带动纯生啤酒销量占比提升 2.6pcts 至 41%；与此同时拓展高端精酿市场，优化门店管理运营模式，在广州市场积极探索，完成多个“雪堡啤酒”社区门店布局，高端精酿实现销量同比增长 34%。疫情下原材料成本下降，叠加社保税费减免等政策优惠，2020 年公司吨酒成本下滑约 2pcts。吨酒价格上升+成本下降驱动啤酒业务毛利率提升 3.7pcts 至 49.19%，盈利能力提升明显。营销变革成效释放，现饮渠道有望加速突破：公司对优势非现饮渠道进行巩固，促进销量增长，增加促销频次；对短板现饮及省外渠道进行重点突破，对广州、东莞大区实施市场管理架构改革，每个区域配备专攻餐饮渠道的大区经理，以 97 纯生、精品纯生为抓手聚焦资源拓展餐饮渠道，寻找销量突破口，成立华中大区，把分散的资源汇聚起来，统筹湖北、湖南市场营销工作；新兴渠道抢占销量，20 年在线下渠道受疫情影响严重，尤其是夜场渠道收入同比大幅下滑 24%的情况下，电商渠道成为有力补充，收入同比高增 21%，由于电商渠道主要为直销且高档产品占比较高，毛利率与其他渠道相比较高，达到 60%左右。管理提质增效，净利率继续提升：公司管理提质增效，23 项工厂 KPI 指标优化率达到 74%，吨酒物流运输费、酒液运输费用分别同比下降 0.07%、9.43%，开展“开源节流、降本增效”专项工作，有效实现降本增效。20 年公司

销售/管理/研发费用率为 17.5%/8.4%/3.2%，分别同比-0.8/+0.2/+0.4pcts，综合来看，公司 20 年归母净利率为 13.4%，同比提高 1.7 个百分点。文化产业持续发展，21 年量价齐升可期：文化产业坚持守正创新，以“泛博物馆概念”明确各子项目功能定位，联动文化创意产业资源，深挖啤酒文化内涵，打造创新型城市综合体。去年 9 月公司发布公告表示追加珠江-琶醍啤酒文化创意园区改造升级项目投资总额至 27 亿元，年报显示该项目预计 2025 年底竣工。20 年公司推出珠江 Light、298ml 瓶装纯生 1997、珠江 0 度 Pro 等升级产品 5 款，其中珠江 0 度 Pro 在深莞地区推广时遭遇短期阵痛，当前已基本被消费者接受，21Q1 公司中高档产品线销量均有望获得良好反馈，21 年产品结构升级的趋势仍将延续，量价齐升可期。此外结构升级带来的吨价提升也有望对冲今年原料、包材成本上涨以及社保减免等红利逐步消失等带来的成本上行压力，高盈利能力有望保持。

盈利预测与投资建议：我们小幅上调公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.77/7.96/8.92 亿元（前次 2021-2022 年预测值为 6.71、7.78 亿元），同比增长 18.85%/17.64%/12.08%，EPS 为 0.31/0.36/0.40 元/股，3 月 26 日股价对应 PE 为 31/26/23 倍，较友商估值性价比较高，上调至“买入”评级。

风险因素：经济增速不及预期的风险、疫情风险、产品结构升级与渠道拓展不及预期的风险

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注册为证券分析师，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