珠江啤酒（002461）

公司研究/调研简报

销量有望恢复至正常水平，产品高端化持续发力

——珠江啤酒（002461）调研简报

点评报告/食品饮料行业　　2021 年 3 月 5 日

一、事件概述

近期，我们对公司进行调研，就经营情况及未来发展与管理层进行了沟通。

二、分析与判断

➢ 2020 年价升量减，预计 2021 年销量有望恢复至 2019 年正常水平

回顾 2020 年，在疫情冲击下，公司销量出现约 4%的同比下滑，但得益于吨价的提升，收入端较 2019 年实现微增。具体看，2020 年省外销量同比上涨，省内销量有所下滑，销量下降最多的是深圳、东莞市场。分品类看，雪堡系列产品下降幅度较大，但由于销量规模有限，因此对整体销量影响不大。主力产品零度系列下滑对整体销量影响较为明显，主要因为：（1）疫情期间深圳、东莞等外向型经济城市消费受冲击明显，对低端啤酒销售影响较大；（2）零度主要消费群体对价格敏感度相对高，去年零度换装提价导致销量有所下滑。

2021 年 1 月啤酒销售迎来春节备货期，公司啤酒销量同比+13.23%。受去年低基数效应影响，预计公司 2 月份啤酒销售有望继续保持高增。展望全年，预计 2021 年公司销量有望恢复至 2019 年的正常水平。十四五期间，公司啤酒主业销售有望保持稳健增长，产能利用率有望进一步走高。

➢ 产品高端化持续推进，成本压力整体可控

从品类看，公司目前仍坚持零度、纯生、雪堡三大产品线。2020 年 97 纯生产品市场接受度比较好，中高端啤酒产品的销售占比仍有提升空间。纯生产品线对应 6~12 元/500mL 价格带，预计销量占比仍可以每年提升 2~3 个百分点。

成本端方面，预计 2021 年麦芽成本将上涨 10%左右（麦芽成本在整体成本中占比约 15%），包材、铝材成本预计也均有一定的上行压力。此外，2020 年阶段性税费减免政策也将逐步到期。公司今年将重点加大中高端产品投放力度，在一定程度上对冲成本上涨压力，预计成本压力整体可控。

➢ 公司将持续发力餐饮渠道，销量占比有望提升

公司主要竞品公司餐饮渠道销量占比在 60%左右，而公司现饮渠道占比不足 30%。目前广东市场啤酒餐饮渠道中各品牌份额相对较为均衡，公司仍有竞争机会。未来啤酒产品升级趋势中，餐饮渠道是重要组成部分，公司未来将重点发力餐饮渠道拓展。目前公司对考核餐饮渠道考核包括量、价、份额占比，2020 年公司对餐饮渠道销售团队组织架构和考核上做出一定调整，以促进餐饮渠道发展。

三、盈利预测与投资建议

预计 20-22 年公司实现收入 42.49/46.46/48.83 亿元，同比+0.1%/+9.3%/+5.1%；预计 20-22 年公司归母净利润为 5.69/6.31/6.91 亿元，同比+14.4%/+10.9%/+9.5%，按照最新股本对应 EPS 为 0.26/0.29/0.31 元，目前股价对应 PE 为 39/35/32 倍。目前公司估值略低于啤酒板块 2021 年 41 倍整体估值水平。公司 Q1 销售有望实现较高速增长，疫情负面影响逐步消退，长期成长性良好，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

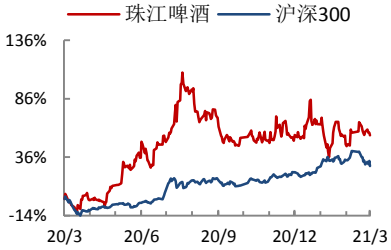
疫情影响冲击超预期，产品高端化受阻，行业竞争加剧，食品安全问题等。

推荐　　维持评级

当前价格：　　10.07 元

交易数据	2021-3-4
近 12 个月最高/最低	12.93/5.88
总股本（百万股）	2213.33
流通股本（百万股）	2213.33
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	222.88
流通市值（亿元）	222.88

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

分析师：熊航

执业证号：S0100520080003

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 珠江啤酒（002461）2020 年三季报点评：Q3 旺季动销顺畅，业绩保持平稳增长
2. 珠江啤酒（002461）2020 年半年报点评：动销复苏助力 Q2 业绩高增，全年业绩表现可期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,244	4,249	4,646	4,883
增长率（%）	5.1%	0.1%	9.3%	5.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	497	569	631	691
增长率（%）	35.8%	14.4%	10.9%	9.5%
每股收益（元）	0.22	0.26	0.29	0.31
PE（现价）	45.8	39.2	35.3	32.3
PB	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,244	4,249	4,646	4,883
营业成本	2,256	2,256	2,411	2,515
营业税金及附加	400	406	441	465
销售费用	774	758	819	852
管理费用	349	336	367	376
研发费用	120	121	132	139
EBIT	343	372	476	537
财务费用	(217)	(196)	(185)	(184)
资产减值损失	(35)	2	1	(0)
投资收益	1	1	1	1
营业利润	586	675	748	819
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	588	677	750	822
所得税	76	87	97	106
净利润	512	590	653	716
归属于母公司净利润	497	569	631	691
EBITDA	617	654	755	822

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3801	3635	3067	2873
应收账款及票据	24	22	26	26
预付款项	12	18	16	18
存货	535	490	615	533
其他流动资产	1453	1453	1453	1453
流动资产合计	5919	5733	5274	5030
长期股权投资	0	1	1	2
固定资产	3102	2939	2781	2620
无形资产	2366	3230	4553	5622
非流动资产合计	6101	6710	7689	8429
资产合计	12021	12443	12963	13458
短期借款	500	500	500	500
应付账款及票据	587	614	642	677
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2255	2231	2366	2440
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1135	1135	1135	1135
非流动负债合计	1135	1135	1135	1135
负债合计	3390	3366	3501	3575
股本	2213	2213	2213	2213
少数股东权益	54	75	97	122
股东权益合计	8631	9077	9463	9883
负债和股东权益合计	12021	12443	12963	13458

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	5.1%	0.1%	9.3%	5.1%
EBIT 增长率	307.7%	8.4%	27.8%	12.8%
净利润增长率	35.8%	14.4%	10.9%	9.5%
盈利能力				
毛利率	46.8%	46.9%	48.1%	48.5%
净利润率	11.7%	13.4%	13.6%	14.1%
总资产收益率 ROA	4.1%	4.6%	4.9%	5.1%
净资产收益率 ROE	5.8%	6.3%	6.7%	7.1%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.6	2.2	2.1
速动比率	2.4	2.4	2.0	1.8
现金比率	1.7	1.6	1.3	1.2
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	1.6	2.9	2.2	2.6
存货周转天数	82.6	81.6	82.1	81.8
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.2	0.3	0.3	0.3
每股净资产	3.9	4.1	4.2	4.4
每股经营现金流	0.3	0.4	0.4	0.5
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	45.8	39.2	35.3	32.3
PB	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	25.7	24.7	22.2	20.7
股息收益率	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	512	590	653	716
折旧和摊销	309	284	279	285
营运资金变动	84	(6)	25	124
经营活动现金流	753	865	955	1,122
资本开支	2,095	787	1,256	1,021
投资	2,505	0	0	0
投资活动现金流	569	(787)	(1,256)	(1,021)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(460)	0	0	0
筹资活动现金流	(724)	(243)	(268)	(295)
现金净流量	598	(166)	(569)	(194)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业分析师。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。