

# 珠江啤酒 (002461)

公司研究/点评报告

## 20Q2 动销快速复苏，旺季业绩充分释放

——珠江啤酒 (002461) 2020 年半年度业绩预告点评

点评报告/食品饮料行业

2020 年 7 月 14 日

### 一、事件概述

7 月 13 日公司发布 2020 年半年度业绩预告，20H1 实现归母净利润 2.33~2.75 亿元，同比+10%~30%；基本 EPS 为 0.11~0.12 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 疫情负面影响消退，20Q2 业绩同比保持增长

2020H1 公司实现归母净利润 2.33~2.75 亿元，同比+10%~+30%；合 2020Q2 单季度实现归母净利润 2.13~2.55 亿元，同比+17%~40%。总体看，疫情对 20Q1 动销影响较大，利润端出现同比 31.06% 的下滑。20Q2 疫情负面影响逐步消退，公司业绩出现强劲复苏，主要原因是：(1) 营销端，公司采取多种措施激活了疫情防控下被压抑的啤酒需求、提振消费热情；(2) 20Q2 下游动销恢复正常，啤酒销量同比正增长，旺季业绩得到充分释放；(3) 生产端强化管理，开展“开源节流，降本增效”专项行动，有效降低成本。

#### ➤ 20Q2 主业动销快速恢复正常，旺季充分释放业绩

4 月份，广东全省企业总体复工率达到 87.3%，复产率达到 98.7%，下游需求恢复叠加渠道补库存，公司啤酒销量快速复苏，同比+10%左右；5 月份，广东省内非堂饮消费已逐步恢复正常，公司借助流通渠道占比较高的优势，充分受益自饮消费的复苏，啤酒销量同比+6%左右；6 月份，广东省内堂饮消费基本恢复正常，公司动销全面恢复至往年正常水平，啤酒销量同比+2.4%。总体看，Q2 作为啤酒消费旺季，公司动销基本不受疫情负面影响，业绩得到充分释放，全年业绩增长可期。

#### ➤ 产品高端化持续推进，盈利能力稳步提高

分产品看，20Q2 公司 0 度产品的换装工作已在东莞市场基本完成，新包装市场接受度较高，动销良好，预计未来将陆续推广到广州、佛山等珠三角核心市场。20Q2 公司纯生产品及易拉罐产品增速高于总量增幅，由于上述产品单价较高，预计公司收入端增速将快于销量增速。纯生及易拉罐产品的高毛利率将有助于引领产品结构高端化，并持续增厚公司整体业绩。

### 三、盈利预测与投资建议

根据业绩预告指引，我们上调盈利预测。预计 20-22 年公司实现收入 44.18/46.46/48.83 亿元，同比+4.1%/+5.2%/+5.1%；预计 20-22 年公司归母净利润为 5.72/6.08/6.57 亿元，同比+14.9%/+6.3%/+8.0%，按照最新股本对应 EPS 为 0.26/0.27/0.30 元，目前股价对应 PE 为 41/39/36 倍。目前公司估值低于板块 2020 年 54 倍整体水平。Q2 动销复苏明显，旺季利润得到充分释放，疫情负面影响逐步消退。公司目前经营情况稳定，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。

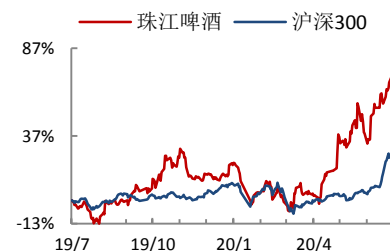
**推荐**

维持评级

当前价格：**10.69**

交易数据	2020-7-13
近 12 个月最高/最低	10.44/5.42
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)	236.60
流通市值 (亿元)	236.60

### 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

### 研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028  
电话：0755-22662056  
邮箱：xionghang@mszq.com

### 相关研究

- 珠江啤酒(002461)2019 年报点评：产品结构升级保证业绩表现，双主体格局稳步推进
- 珠江啤酒(002461)2020 年一季报点评：20Q1 受疫情冲击较大，目前销售正在逐步回暖

**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	4,418	4,646	4,883
增长率 (%)	5.1%	4.1%	5.2%	5.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	497	572	608	657
增长率 (%)	35.8%	14.9%	6.3%	8.0%
每股收益 (元)	0.22	0.26	0.27	0.30
PE (现价)	48.6	41.4	38.9	36.0
PB	2.8	2.6	2.5	2.4

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	4,418	4,646	4,883
营业成本	2,256	2,346	2,449	2,569
营业税金及附加	400	422	441	465
销售费用	774	791	811	840
管理费用	349	358	367	376
研发费用	120	125	132	139
EBIT	343	376	447	495
财务费用	(217)	(196)	(187)	(186)
资产减值损失	(35)	3	0	(0)
投资收益	1	1	1	1
营业利润	586	678	720	779
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	588	681	723	781
所得税	76	88	93	101
净利润	512	593	629	681
归属于母公司净利润	497	572	608	657
EBITDA	617	658	726	780
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3801	3662	3095	2792
应收账款及票据	24	23	26	26
预付款项	12	19	16	19
存货	535	530	592	582
其他流动资产	1453	1453	1453	1453
流动资产合计	5919	5808	5273	5003
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	12518	12962	13431
短期借款	500	500	500	500
应付账款及票据	587	638	651	691
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2255	2303	2386	2469
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	3437	3520	3604
股本	2213	2213	2213	2213
少数股东权益	54	75	97	120
股东权益合计	8631	9080	9442	9828
负债和股东权益合计	12021	12518	12962	13431

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	5.1%	4.1%	5.2%	5.1%
EBIT 增长率	307.7%	9.5%	18.8%	10.8%
净利润增长率	35.8%	14.9%	6.3%	8.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	46.8%	46.9%	47.3%	47.4%
净利润率	11.7%	12.9%	13.1%	13.5%
总资产收益率 ROA	4.1%	4.6%	4.7%	4.9%
净资产收益率 ROE	5.8%	6.4%	6.5%	6.8%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.6	2.5	2.2	2.0
速动比率	2.4	2.3	2.0	1.8
现金比率	1.7	1.6	1.3	1.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
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	0.4	0.4	0.4
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	48.6	41.4	38.9	36.0
PB	2.8	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	27.6	26.2	24.6	23.3
股息收益率	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	512	593	629	681
折旧和摊销	309	284	279	285
营运资金变动	84	17	51	50
经营活动现金流	753	892	956	1,012
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	(139)	(567)	(303)

## 分析师与研究助理简介

**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**，食品饮料行业研究助理。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。