

中银国际证券股份有限公司汤玮亮,邓天娇近期对珠江啤酒进行研究并发布了研究报告《高端产品带动销量增长,成本压力导致毛利率下降》,本报告对珠江啤酒给出增持评级,当前股价为6.47元。

珠江啤酒(002461)

珠江啤酒披露2022年三季报。3Q22公司实现营收16.8亿元,同比+11.9%;归母净利润/扣非归母净利润2.6/2.4亿元,同比-9.6%/+4.1%。1-3Q22公司累计实现营收41.1亿元,同比+10.6%;归母净利润/扣非归母净利润5.7/5.3亿元,同比-4.1%/+5.4%。公司高端产品带动销量增长,成本压力导致毛利率下降,维持增持评级。

支撑评级的要点

高端产品带动销量增长,97纯生表现亮眼。(1)销量上,在7、8月份炎热天气与疫情缓解的影响下,公司3Q22啤酒销量加速回升,达到45.5万千升,同比+7.0%。1-3Q22公司累计实现销量109.6万千升,同比+4.5%。分档次来看,1-3Q22高端啤酒销量同比+16.4%,是销量增长的主要驱动力;产品上,97纯生表现亮眼,1-3Q22快速放量,累计同比+45.3%。(2)价格上,结构性升级趋势延续。在高端产品持续放量的帮助下,3Q22公司产品平均吨价3689.4元/千升,同比+4.5%。较上半年+7%的吨价增速有所下降,主要系消费者信心下降、消费意愿降低等宏观因素的影响。

成本压力导致毛利率下降,费用控制良好。1)盈利能力上,公司受到原材料价格(特别是大麦价格)上涨的冲击较大,3Q22毛利率大幅下降至44.9%,同比-6.5pct。去除会计准则调整的影响后,公司3Q22毛销差下降至31.5%,同比-3.1pct;2)费用上控制上,公司表现良好。3Q22公司销售/管理/财务费用率分别为13.4%/8.7%/-3.3%,同比分别-3.4pct/-1.2pct/+0.5pct。全年来看,1-3Q22公司销售/管理/财务费用率分别为13.6%/9.3%/-4.0%,同比分别-3.5pct/-0.8pct/+0.4pct。其中,销售费用的减少主要系会计准则调整(将运输费用计入营业成本)所致。在不考虑会计准则调整的前提下,公司全年的各项费用率基本与往年一致。

未来展望:1)短期来看,在11月份世界杯的催化下,预计公司4Q22销量仍将延续增长趋势。与此同时,我们预计啤酒原材料(特别是大麦)的成本将逐步回落,公司的盈利能力有望快速得到修复。2)长期来看,公司持续推进高端化战略,在产品上构建了雪堡+纯生+珠江+特色产品的“3+N”多元化产品组合,在渠道上深耕基地市场广东,以97纯生产品为矛,积极投入费用拓展省内餐饮渠道。在百威等品牌的长期培养下,广东市场对高端啤酒的接受度普遍较高,公司结构性升级的空间较大。综合考虑公司产品战略和广东市场特点,我们认为,公司有望顺利推进产品

的结构升级，营收、利润实现稳健增长。

估值

根据三季报，我们调整此前的盈利预测，预计22-24年EPS为0.27、0.32、0.35元，同比-1.0%、+16.0%、+11.6%，维持增持评级。

评级面临的主要风险

原材料成本波动，疫情影响超预期。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国金证券刘宸倩研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达97.44%，其预测2022年度归属净利润为盈利6.99亿，根据现价换算的预测PE为20.47。

最新盈利预测明细如下：