

产品结构持续升级，短期销量有所承压

——珠江啤酒（002461）点评报告

增持(维持)

2026 年 10 月 23 日

报告关键要素:

10 月 22 日，公司发布 2026 年三季度报告。报告显示，公司 2026 年前三季度累计实现营业收入 52.32 亿元 (YoY+3.14%)，归母净利润 9.90 亿元 (YoY+4.87%)，扣非归母净利润 9.40 亿元 (YoY+4.40%)。其中，公司 2026 年第三季度实现营业收入 18.74 亿元 (YoY-0.10%)，归母净利润 3.16 亿元 (YoY-4.64%)，扣非归母净利润 3.00 亿元 (YoY-4.16%)。

投资要点:

公司营收表现平稳，需求端承压下利润端保持韧性。由于餐饮业整体复苏节奏放缓，需求端持续承压，公司 2026 年 Q3 实现营收 18.74 亿元 (YoY-0.10%)，基本与去年同期持平。归母净利润 3.16 亿元 (YoY-4.64%)，扣非归母净利润 3.00 亿元 (YoY-4.16%)，近三年来首次出现同比下跌。整体利润规模依然保持在较高水平，前三季度累计归母净利润 9.90 亿元 (YoY+4.87%)，扣非归母净利润 9.40 亿元 (YoY+4.40%) 均同比增长，经营展现韧性。

毛利率、净利率小幅回落，期间费用率有所优化。2026 年第三季度公司毛利率为 50.05%，同比-0.88pcts；净利率为 17.06%，同比-0.77pcts，毛利率和净利率小幅降低。2026 年第三季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 13.04%/6.01%/3.46%/-1.65%，同比-2.41pcts/-0.52pcts/+0.31pcts/+0.49pcts，销售费用率下降较多，整体期间费用管控良好，费用端的有效收缩对冲了部分营收波动压力。

产品结构持续升级，短期销量有所承压。2026 年，珠江啤酒加强市场营销，在广东、福建等华南多地举办了啤酒节活动，并通过赞助龙舟比赛等形式深入拓展区县级市场，同时，公司持续进行产品结构升级。前三季度，公司实现销量 120.87 万吨，同比+0.43%，啤酒吨价 4328.88 元/吨，同比+2.70%，销量微增，营收增长主要由吨价提升贡献。其中 2026 年第三季度销量 45.86 万吨，同比-2.30%，三季度

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)	8.36
总市值(亿元)	185.03
流通A股市值(亿元)	185.03

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

高端啤酒营收增速亮眼，盈利能力提升
需求端承压致营收负增长，利润端保持韧性
高档啤酒销量增速亮眼，盈利能力稳步提升

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5877.61	6075.03	6248.89	6386.04
增长率(%)	2.56	3.36	2.86	2.19
归母净利润(百万元)	903.80	952.13	991.21	1021.94
增长率(%)	11.54	5.35	4.10	3.10
每股收益(元)	0.41	0.43	0.45	0.46
市盈率(倍)	20.47	19.43	18.67	18.11
市净率(倍)	1.68	1.60	1.52	1.45

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

由于华南地区降雨频繁持续，叠加现饮消费需求疲软等因素，短期销量有所承压。

盈利预测与投资建议：考虑由于天气原因 Q3 销量承压，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.52/9.91/10.22 亿元（更新前为 9.71/10.05/10.36 亿元），同比增长 5.35%/4.10%/3.10%，10 月 22 日收盘价对应 PE 为 19.43/18.67/18.11 倍。公司作为广东区域啤酒龙头，近年来在高端市场持续布局，产品结构提升仍有空间，维持“增持”评级。

风险因素：销量持续下滑或旺季动销不及预期风险、产品结构升级放缓风险、销售费用再度投放拖累利润风险、原材料及包材价格波动风险、行业竞争加剧风险、食品安全风险、经济复苏不及预期风险

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5878	6075	6249	6386
同比增速 (%)	2.56	3.36	2.86	2.19
营业成本	3037	3134	3222	3290
毛利	2841	2942	3027	3096
营业收入 (%)	48.33	48.42	48.44	48.48
税金及附加	488	504	520	531
营业收入 (%)	8.30	8.30	8.32	8.31
销售费用	886	887	906	940
营业收入 (%)	15.08	14.60	14.50	14.73
管理费用	462	460	471	474
营业收入 (%)	7.85	7.57	7.54	7.42
研发费用	189	191	198	201
营业收入 (%)	3.22	3.15	3.17	3.15
财务费用	-165	-116	-96	-91
营业收入 (%)	-2.81	-1.91	-1.54	-1.43
资产减值损失	-33	8	10	19
信用减值损失	1	8	12	15
其他收益	89	94	106	112
投资收益	1	2	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	10	0	0	0
资产处置收益	-1	-8	6	10
营业利润	1049	1119	1164	1199
营业收入 (%)	17.85	18.42	18.62	18.77
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1059	1119	1164	1199
营业收入 (%)	18.01	18.42	18.62	18.77
所得税费用	139	143	150	155
净利润	919	976	1013	1044
营业收入 (%)	15.64	16.06	16.22	16.34
归属于母公司的净利润	904	952	991	1022
同比增速 (%)	11.54	5.35	4.10	3.10
少数股东损益	15	24	22	22
EPS（元/股）	0.41	0.43	0.45	0.46

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.41	0.43	0.45	0.46
BVPS	4.99	5.23	5.49	5.75
PE	20.47	19.43	18.67	18.11
PEG	1.77	3.63	4.55	5.84
PB	1.68	1.60	1.52	1.45
EV/EBITDA	12.78	10.99	10.56	9.72
ROE	8.19%	8.22%	8.16%	8.02%
ROIC	5.78%	6.08%	5.96%	5.81%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	7146	7297	7809	8619
交易性金融资产	794	929	996	884
应收票据及应收账款	27	30	41	39
存货	562	836	946	603
预付款项	9	16	14	14
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	89	93	89	93
流动资产合计	8626	9201	9895	10251
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3842	4210	4287	4475
在建工程	246	131	102	55
无形资产	2180	2151	2105	2071
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	478	445	462	453
其他非流动资产	688	855	1065	1347
资产总计	16060	16994	17915	18652
短期借款	2154	2432	2709	2796
应付票据及应付账款	595	645	656	666
预收账款	0	0	0	0
合同负债	747	713	756	776
应付职工薪酬	160	166	173	175
应交税费	68	60	61	67
其他流动负债	2561	2886	3165	3256
流动负债合计	4129	4470	4812	4940
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	25	25	25	24
其他非流动负债	803	826	814	820
负债合计	4958	5321	5652	5784
归属于母公司的所有者权益	11037	11584	12152	12735
少数股东权益	66	89	111	133
股东权益	11103	11673	12263	12868
负债及股东权益	16060	16994	17915	18652

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1121	1145	1295	1794
投资	737	-317	-294	-184
资本性支出	-893	-478	-227	-343
其他	116	2	1	1
投资活动现金流净额	-40	-793	-520	-526
债权融资	-148	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-296	278	278	86
筹资成本	-403	-501	-529	-550
其他	-4	22	-11	6
筹资活动现金流净额	-852	-201	-263	-458
现金净流量	230	151	513	810

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