

惠泉啤酒 (600573)

公司研究/点评报告

高基数基础上延续增长，经营趋势持续向好

—惠泉啤酒 (600573) 2021 年一季报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 04 月 23 日

一、事件概述

4 月 22 日公司发布 2021 年一季报，报告期内实现收入 1.21 亿元，同比+10.54%；实现归母净利润-396.85 万元，同比+43.93%，实现扣非归母净利润-510.57 万元，同比+30.83%。

二、分析与判断

➤ 销量提速至双位数增长，省内、省外市场表现良好

从销量看，21Q1 公司啤酒销量 4.43 万千升，同比+10.87%，较 2020 年略有提速，但低于一季度全国规上企业啤酒产量增速（同比+50.66%），我们认为主要系全国规上企业产量低基数效应更加明显。实际上，公司 21Q1 啤酒销量较 19Q1 增加 25%，而全国规上企业 21Q1 啤酒产量较 19Q1 减少 3%，公司表现仍然好于行业。疫情后公司加强基地市场精耕，着力强化餐饮渠道建设和维护，在泉州、宁德、三明及江西等核心市场地位明显提升，市场份额持续增长。从吨价看，21Q1 啤酒销售吨价为 2694 元/千升，较 20Q1 小幅下降 0.81%，预计主要归因于公司一季度延续了较积极的营销策略。从销售区域看，福建省内/省外分别实现收入 0.94/0.26 亿元，分别同比+8.97%/+15.03%，省内的稳健表现与省外提速助力整体收入实现双位数增长。

➤ 经营效率显著提高，盈利改善逻辑持续得到验证

(1) 毛利率：21Q1 公司毛利率为 26.68%，同比+1.54ppt，预计主要得益于产量增加带来的规模效应。(2) 费用率：21Q1 公司期间费用率为 19.50%，同比-1.93ppt，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.67ppt/0.47ppt/1.03ppt/-4.10ppt，三费总体全面下降，主要得益于燕京母公司加强考核子公司盈利能力，公司经营效率有所提升，财务费用率大幅下降主要系计提定期存单的利息收入增加所致。(3) 净利率：21Q1 公司归母净利率为-3.28%，同比+3.18ppt，归母净利润同比+43.93%，亏损幅度同比收窄，反映公司真实盈利能力持续修复。

三、投资建议

预计 2021-2023 年收入为 7.07/7.68/8.18 亿元，同比+15.1%/+8.6%/+6.6%；归母净利润为 0.40/0.49/0.55 亿元，同比+39.1%/+23.0%/+12.1%，折合 EPS 为 0.16/0.20/0.22 元，对应 PE 为 66X/53X/48X。公司估值水平高于啤酒板块 2021 年 54 倍 PE（wind 一致预期，算数平均法）。公司一季报表现验证了我们此前研判——企业内部凝聚力及外部市场竞争力正处于持续向好通道，我们看好公司未来经营状况持续改善，维持“推荐”评级。

四、风险提示

省内啤酒市场竞争加剧，中高端产品推广受阻，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	614	707	768	818
增长率 (%)	9.1%	15.1%	8.6%	6.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	29	40	49	55
增长率 (%)	44.7%	39.1%	23.0%	12.1%
每股收益 (元)	0.12	0.16	0.20	0.22
PE (现价)	91.0	65.6	53.4	47.6
PB	2.3	2.2	2.1	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 10.47 元

交易数据

2021-4-22

近 12 个月最高/最低(元)	13.5/5.9
总股本 (百万股)	250
流通股本 (百万股)	250
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	26
流通市值 (亿元)	26

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

邮箱： yujie@mszq.com

相关研究

1. 惠泉啤酒 (600573) 2020 年报点评：销量实现近双位数增长，经营改善持续验证
2. 惠泉啤酒 (600573) 2020 年三季报点评：20Q3 延续高增态势，经营改善逐季验证

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	614	707	768	818
营业成本	458	517	554	589
营业税金及附加	66	76	83	88
销售费用	26	33	33	35
管理费用	39	42	45	47
研发费用	17	17	20	21
EBIT	8	22	33	39
财务费用	(11)	(7)	(6)	(8)
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	14	15	15	15
营业利润	36	49	60	67
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	35	48	60	67
所得税	6	9	11	12
净利润	29	40	49	55
归属于母公司净利润	29	40	49	55
EBITDA	39	53	63	67
资产负债表 (百万元)				
货币资金	739	708	915	853
应收账款及票据	0	0	0	0
预付款项	2	2	2	2
存货	95	211	90	244
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	837	923	1009	1102
长期股权投资	0	15	30	45
固定资产	346	336	319	306
无形资产	60	56	52	47
非流动资产合计	415	385	350	320
资产合计	1252	1308	1359	1422
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	31	37	38	42
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	74	90	92	99
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	84	101	102	110
股本	250	250	250	250
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益合计	1168	1207	1257	1312
负债和股东权益合计	1252	1308	1359	1422

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	9.1%	15.1%	8.6%	6.5%
EBIT 增长率	45.1%	174.2%	52.8%	16.0%
净利润增长率	44.7%	39.1%	23.0%	12.1%
盈利能力				
毛利率	25.4%	26.9%	27.8%	28.0%
净利润率	4.7%	5.6%	6.4%	6.7%
总资产收益率 ROA	2.3%	3.0%	3.6%	3.9%
净资产收益率 ROE	2.5%	3.3%	3.9%	4.2%
偿债能力				
流动比率	11.3	10.2	11.0	11.1
速动比率	10.1	7.9	10.0	8.6
现金比率	10.0	7.9	10.0	8.6
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	—	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	88.8	106.4	97.6	102.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.2	0.2
每股净资产	4.6	4.8	5.0	5.2
每股经营现金流	0.3	(0.2)	0.7	(0.3)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	91.0	65.6	53.4	47.6
PB	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	33.3	27.2	20.6	20.2
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	29	40	49	55
折旧和摊销	36	31	29	28
营运资金变动	38	(100)	123	(147)
经营活动现金流	86	(44)	187	(78)
资本开支	10	(13)	(20)	(17)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(516)	13	20	17
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(8)	0	0	0
现金净流量	(437)	(31)	207	(62)

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。

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。