

重庆啤酒 (600132.SH)

短期承压、库存去化，高股息有望延续

2025 年 02 月 10 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2025/2/7
当前股价(元)	55.20
一年最高最低(元)	77.00/50.85
总市值(亿元)	267.15
流通市值(亿元)	267.15
总股本(亿股)	4.84
流通股本(亿股)	4.84
近 3 个月换手率(%)	57.59

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

方勇（分析师）

fangyong@kysec.cn

证书编号：S0790520100003

● 高股息有望持续，维持“增持”评级

公司公布 2024 年业绩快报，公司预计 2024 年营收 146.4 亿元，同比-1.15%；预计扣非前后归母净利润 12.5、12.2 亿元，同比-6.84%、-7.04%。据此推算 2024Q4 公司营收 15.82 亿元、同比-11.44%。2024Q4 需求持续疲软，公司去库存趋势下啤酒销量、吨价承压，我们下调 2024-2026 年归母净利润预测至 12.44/13.51/14.33 亿元（前值 13.68/14.85/15.81 亿元），对应 2024-2026 年 EPS 2.57/2.79/2.96 元，当前股价对应 2024-2026 年 21.5/19.8/18.6 倍 PE，刺激政策有望带动餐饮需求改善，啤酒需求有望企稳，公司分红率、股息率较高，维持“增持”评级。

● 现饮渠道需求疲软，短期承压、库存去化

公司预计 2024 年销量同比-0.75%，预计主因餐饮消费疲软、雨水天气增多等影响，吨价同比-0.4%，主因现饮渠道占比下降影响。分产品看，预计乐堡、嘉士伯、风花雪月等产品销量有所增长，乌苏、1664 等产品销量有所下降。2024Q4 预计销量同比-8.0%，预计主因公司消化库存压力、发货放缓叠加基数影响；吨价同比-3.7%，主因高端产品去库存导致结构下降。

● 产品结构下降、折旧上升导致盈利能力略降

2024 年公司规模净利率同比下降，一方面因为现饮渠道消费疲软导致产品结构下降，一方面因为佛山工厂 2024 年下半年投产、折旧增加抵消麦芽等原料成本下降贡献。同时公司增加了相关数字化和信息系统投入，预计管理费用率有所上升。

● 现金流良好，高股息对股价仍有较强支撑

尽管公司面临餐饮需求疲软、雨水天气等不利因素影响，公司将顺应市场趋势，增加非现饮渠道投入、提升非现饮渠道产品结构。2024 年公司高端产品库存有所去化，随着宏观政策刺激落地，如果带动餐饮需求恢复，公司收入规模、盈利能力有望企稳。公司现金流良好，高分红、高股息有望持续。

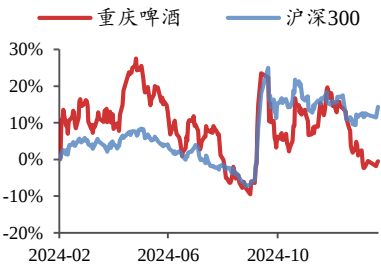
● 风险提示：成本过快上涨风险、雨水天气风险、食品安全风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,039	14,815	14,645	14,866	15,091
YOY(%)	7.0	5.5	-1.1	1.5	1.5
归母净利润(百万元)	1,264	1,337	1,244	1,351	1,433
YOY(%)	8.3	5.8	-6.9	8.6	6.1
毛利率(%)	50.5	49.1	48.8	49.3	49.8
净利率(%)	9.0	9.0	8.5	9.1	9.5
ROE(%)	71.4	74.2	52.0	41.0	34.4
EPS(摊薄/元)	2.61	2.76	2.57	2.79	2.96
P/E(倍)	21.1	20.0	21.5	19.8	18.6
P/B(倍)	13.0	12.5	13.2	10.8	9.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《需求疲软，结构承压——公司信息更新报告》-2024.11.1

《一季度开局良好，关注旺季表现和赛事催化——公司信息更新报告》-2024.5.1

《结构提升放缓，销量恢复增长——公司信息更新报告》-2024.4.2

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5804	5465	7040	9280	11465
现金	3398	2713	4187	6532	8570
应收票据及应收账款	66	65	64	67	66
其他应收款	18	24	17	25	18
预付账款	43	42	42	43	44
存货	2166	2100	2209	2092	2247
其他流动资产	113	521	521	521	521
非流动资产	6694	6922	6437	6067	5629
长期投资	297	141	47	-47	-140
固定资产	3681	3674	3411	3211	2971
无形资产	685	677	709	752	743
其他非流动资产	2031	2431	2270	2151	2056
资产总计	12498	12387	13477	15347	17094
流动负债	8311	8182	8139	8202	8202
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2498	2608	2475	2635	2502
其他流动负债	5814	5574	5664	5568	5701
非流动负债	563	553	553	553	553
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	563	553	553	553	553
负债合计	8875	8735	8692	8755	8755
少数股东权益	1567	1512	2756	4107	5540
股本	484	484	484	484	484
资本公积	8	16	16	16	16
留存收益	1578	1656	2378	2682	2964
归属母公司股东权益	2056	2140	2029	2485	2799
负债和股东权益	12498	12387	13477	15347	17094

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3753	3097	2715	3142	2945
净利润	2587	2712	2488	2702	2866
折旧摊销	473	478	424	446	467
财务费用	-56	-60	-28	-108	-174
投资损失	-68	-67	-67	-67	-67
营运资金变动	327	-196	-102	169	-148
其他经营现金流	490	231	-0	-0	-0
投资活动现金流	-388	-1051	128	-10	38
资本支出	913	919	-392	-276	-344
长期投资	512	-356	94	94	94
其他投资现金流	1037	-488	-170	-192	-213
筹资活动现金流	-2133	-2743	-1369	-787	-946
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	8	0	0	0
其他筹资现金流	-2139	-2751	-1369	-787	-946
现金净增加额	1231	-697	1474	2345	2037

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14039	14815	14645	14866	15091
营业成本	6952	7534	7500	7540	7580
营业税金及附加	921	958	949	959	969
营业费用	2326	2533	2501	2536	2571
管理费用	535	495	673	666	669
研发费用	111	26	24	23	22
财务费用	-56	-60	-28	-108	-174
资产减值损失	-81	-101	0	0	0
其他收益	58	61	19	44	56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	68	67	67	67	67
资产处置收益	2	-2	0	0	0
营业利润	3299	3353	3111	3361	3578
营业外收入	7	29	29	29	29
营业外支出	7	6	6	6	6
利润总额	3299	3376	3134	3384	3600
所得税	712	664	647	682	734
净利润	2587	2712	2488	2702	2866
少数股东损益	1323	1375	1244	1351	1433
归属母公司净利润	1264	1337	1244	1351	1433
EBITDA	3670	3772	3455	3669	3841
EPS(元)	2.61	2.76	2.57	2.79	2.96

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	5.5	-1.1	1.5	1.5
营业利润(%)	11.9	1.6	-7.2	8.0	6.4
归属于母公司净利润(%)	8.3	5.8	-6.9	8.6	6.1
获利能力					
毛利率(%)	50.5	49.1	48.8	49.3	49.8
净利率(%)	9.0	9.0	8.5	9.1	9.5
ROE(%)	71.4	74.2	52.0	41.0	34.4
ROIC(%)	97.6	97.9	94.4	85.7	80.9
偿债能力					
资产负债率(%)	71.0	70.5	64.5	57.0	51.2
净负债比率(%)	-79.6	-58.9	-76.6	-91.2	-96.5
流动比率	0.7	0.7	0.9	1.1	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
应收账款周转率	160.7	227.7	227.7	227.7	227.7
应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.61	2.76	2.57	2.79	2.96
每股经营现金流(最新摊薄)	7.75	6.40	5.61	6.49	6.09
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.42	4.19	5.13	5.78
估值比率					
P/E	21.1	20.0	21.5	19.8	18.6
P/B	13.0	12.5	13.2	10.8	9.5
EV/EBITDA	6.9	6.8	7.4	6.7	6.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn