

重庆啤酒 (600132.SH) 2023Q2 吨价明显提升, 吨成本开始改善

2023年08月18日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

日期	2023/8/17
当前股价(元)	91.72
一年最高最低(元)	140.50/83.35
总市值(亿元)	443.90
流通市值(亿元)	443.90
总股本(亿股)	4.84
流通股本(亿股)	4.84
近3个月换手率(%)	77.68

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

● 毛利率改善, 业绩超出预期

2023H1 公司营收 85.05 亿元, 同比+7.17%; 扣非前后归母净利润 8.65、8.54 亿元, 同比+18.89%、+19.34%; 2023Q2 单季营收 44.99 亿元, 同比+9.64%; 扣非前后归母净利润 4.78、4.73 亿元, 同比+23.52%、+24.10%。因成本有所下降, 我们上调 2023-2025 年归母净利润预测至 14.89、17.04、19.57 亿元 (前值 14.47、16.69、19.24 亿元), 对应 2023-2025 年 EPS 3.08、3.52、4.04 元, 当前股价对应 2023-2025 年 29.8、26.1、22.7 倍 PE, 成本下降、高端可期, 维持“买入”评级。

● 主流加速增长、高端增速改善, 吨价增速环比提升

2023H1 销量同比增 4.76%、吨价同比增 2.3%。分档次看, 高档、主流、经济营收同比增 1.74%、11.82%、4.49%。2023Q2 销量同比 5.7%、吨价同比增 3.7%, 吨价及销量环比 2023Q1 明显改善。分档次看高档、主流、经济营收同比+6.4%、+15.7%、-0.3%, 高档及主流环比 2023Q1 加速, 主因旺季非现饮渠道占比提升。分区域看, 西北区、中区、南区市营收同比-1.95%、+3.36%、+26.63%, 南方受益于高温、餐饮和旅游恢复更加明显。

● 吨价提升、成本下降带动毛利率改善

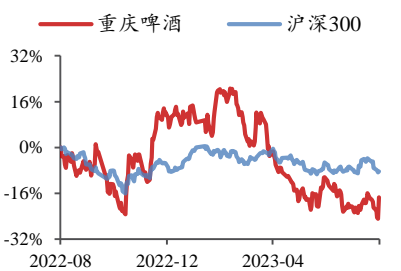
2023Q2 公司归母净利率同比升 1.19pct。其中毛利率同比升 1.85pct, 主因吨价提升叠加成本下降 (2023Q2 吨成本降 0.1%)。销售、管理、研发、财务费用率同比+0.58、-0.03、-0.66、-0.07pct, 费用率整体平稳。

● 需求稳健, 成本压力减缓

2023Q2 啤酒需求仍展现强韧性, 产品结构持续提升。2023 年强厄尔尼诺下高温有望持续至 2023Q3, 销量仍有望保持较好增长。同时我国取消对澳洲大麦反倾销调查, 大麦成本压力有望减缓。公司仍具备更好的高端品牌组合, 兼具知名度和品牌力, 持续关注乌苏、1664 等高端产品表现。

● 风险提示: 成本过快上涨风险、雨水天气风险、宏观经济放缓风险。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《高基数下平稳增长, 旺季关注高端表现—公司信息更新报告》-2023.5.4

《短期需求承压, 疫情、限电影响实现正增长—公司信息更新报告》

-2022.11.3

《吨价增速平稳, 2022H2 增速有望回升—公司信息更新报告》-2022.8.20

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,119	14,039	14,959	15,751	16,553
YOY(%)	19.9	7.0	6.6	5.3	5.1
归母净利润(百万元)	1,166	1,264	1,489	1,704	1,957
YOY(%)	8.3	8.3	17.9	14.4	14.8
毛利率(%)	50.9	50.5	51.2	52.8	54.3
净利率(%)	8.9	9.0	10.0	10.8	11.8
ROE(%)	76.7	71.4	55.7	42.5	34.9
EPS(摊薄/元)	2.41	2.61	3.08	3.52	4.04
P/E(倍)	38.1	35.1	29.8	26.1	22.7
P/B(倍)	25.3	21.6	19.4	13.6	9.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4993	5804	7214	10362	13335
现金	2355	3398	5094	7738	11191
应收票据及应收账款	109	66	121	75	131
其他应收款	12	18	14	19	15
预付账款	45	43	51	48	56
存货	1887	2166	1822	2368	1828
其他流动资产	585	113	113	113	113
非流动资产	6540	6694	6735	6715	6680
长期投资	240	297	409	522	634
固定资产	3705	3681	3647	3519	3349
无形资产	615	685	715	764	828
其他非流动资产	1980	2031	1964	1910	1869
资产总计	11533	12498	13949	17077	20015
流动负债	7882	8311	8044	8492	8258
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2213	2498	2449	2584	2539
其他流动负债	5670	5814	5595	5908	5719
非流动负债	522	563	562	560	557
长期借款	0	0	-1	-3	-7
其他非流动负债	522	563	563	563	563
负债合计	8405	8875	8606	9052	8814
少数股东权益	1374	1567	3056	4760	6717
股本	484	484	484	484	484
资本公积	2	8	8	8	8
留存收益	1282	1578	2429	3673	4480
归属母公司股东权益	1755	2056	2287	3265	4484
负债和股东权益	11533	12498	13949	17077	20015

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3565	3753	3379	3672	4409
净利润	2399	2587	2979	3408	3914
折旧摊销	428	473	441	481	518
财务费用	-16	-56	-14	-92	-201
投资损失	-58	-68	-68	-68	-68
营运资金变动	874	327	42	-56	246
其他经营现金流	-62	490	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1152	-388	-414	-392	-415
资本支出	725	913	-71	-132	-147
长期投资	-486	512	-113	-113	-113
其他投资现金流	-912	1037	-598	-637	-675
筹资活动现金流	-2014	-2133	-1269	-636	-540
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-365	0	-1	-2	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	6	0	0	0
其他筹资现金流	-1651	-2139	-1268	-634	-537
现金净增加额	399	1231	1696	2644	3453

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13119	14039	14959	15751	16553
营业成本	6436	6952	7301	7428	7562
营业税金及附加	892	921	965	1001	1039
营业费用	2213	2326	2394	2502	2609
管理费用	517	535	541	562	582
研发费用	163	111	118	116	114
财务费用	-16	-56	-14	-92	-201
资产减值损失	-79	-81	0	0	0
其他收益	51	58	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	58	68	68	68	68
资产处置收益	2	2	0	0	0
营业利润	2948	3299	3724	4303	4917
营业外收入	8	7	7	7	7
营业外支出	15	7	7	7	7
利润总额	2941	3299	3723	4302	4917
所得税	542	712	745	895	1003
净利润	2399	2587	2979	3408	3914
少数股东损益	1233	1323	1489	1704	1957
归属母公司净利润	1166	1264	1489	1704	1957
EBITDA	3298	3670	4037	4590	5151
EPS(元)	2.41	2.61	3.08	3.52	4.04

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	19.9	7.0	6.6	5.3	5.1
营业利润(%)	50.1	11.9	12.9	15.6	14.3
归属于母公司净利润(%)	8.3	8.3	17.9	14.4	14.8
获利能力					
毛利率(%)	50.9	50.5	51.2	52.8	54.3
净利率(%)	8.9	9.0	10.0	10.8	11.8
ROE(%)	76.7	71.4	55.7	42.5	34.9
ROIC(%)	105.8	97.6	103.7	86.8	74.3
偿债能力					
资产负债率(%)	72.9	71.0	61.7	53.0	44.0
净负债比率(%)	-60.7	-79.6	-86.2	-90.4	-95.6
流动比率	0.6	0.7	0.9	1.2	1.6
速动比率	0.4	0.4	0.7	0.9	1.4
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	117.3	160.7	160.7	160.7	160.7
应付账款周转率	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.41	2.61	3.08	3.52	4.04
每股经营现金流(最新摊薄)	7.37	7.75	6.98	7.59	9.11
每股净资产(最新摊薄)	3.63	4.25	4.73	6.75	9.26
估值比率					
P/E	38.1	35.1	29.8	26.1	22.7
P/B	25.3	21.6	19.4	13.6	9.9
EV/EBITDA	13.1	11.7	10.6	9.1	7.8

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10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