

多品牌和大城市计划下的韧性增长

重庆啤酒(600132)

推荐 (首次)

核心观点:

- **事件:** 公司公布 2023 年中报, 上半年实现营收 85.1 亿元, 同比+7.2%。归母净利 8.7 亿元, 同比+18.9%。其中, Q2 收入 45.0 亿元, 同比+9.6%。归母净利 4.78 亿元, 同比+23.5%。
- 公司 Q2 收入同比增速符合全年营收中高个位数增长的目标趋势, 较 Q1 增速提升, 受益于 Q2 旅游旺盛拉动现饮渠道销售实现更好恢复。Q2 归母净利增速较 Q1 明显提升, 这好于市场预期。
- 拆分量价, 上半年啤酒销量 172.68 万千升, 同比+4.8%; 吨价约 4822 元/吨, 同比+2.3%。其中 Q2 销量同比+5.7%, 吨价同比+3.7%, 增速较 Q1 均有提升。在产品结构方面, 上半年高档/主流/低档产品营收分别同比+1.7%/+11.8%/+4.5%, Q2 分别同比+6.4%/+15.7%/-0.3%, 主流(6-9元)档为增长主力, 受益于旅游热度, 本地强势品牌销售表现不错。高档(10元及以上)收入增速较 Q1 好转, 受益于 Q2 即饮消费场景更好的复苏、大城市计划的推进, 以及乌苏在 Q2 也有了更好的恢复。
- 分区域看, 公司上半年西北/中区/南区营收分别同比-2.0%/+3.4%/+26.6%, Q2 分别同比+1.6%/+5.0%/+30.6%, 受益于大城市计划的推进和低基数, 南区市场收入增长迅速, 西北地区受业务调整和外部因素影响恢复偏慢。
- 盈利能力方面, 上半年归母净利率 10.2%, 同比+1pct, 其中 Q1/Q2 净利率分别同比+0.8pct/+1.2pct。其中 Q2 毛利率同比+1.8pct, 扭转 Q1 的同比下滑趋势, 受益于 Q2 产能利用率提升、降成本项目的开展以及产品结构的提升。期间费用率对比去年同期变化不大。
- **投资建议:** 公司 Q2 实现营收稳健增长、利润加速增长, 这得益于即饮消费场景复苏趋势之下, 公司持续推进 6+6 品牌组合和大城市计划。我们认为公司品牌组合丰富, 利润增长韧性强, 并不过分依赖于单一产品的高速增长。目前股价对于乌苏大单品的调整已经充分消化。我们预计 2023-25 年 3.12/3.64/4.15 元, 目前股价对应的 P/E 分别为 27/23/20 倍, 给予推荐评级。
- **风险提示:** 原材料成本波动风险, 渠道调整影响短期业绩。

分析师

刘来珍

☎: 021 2025 2647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

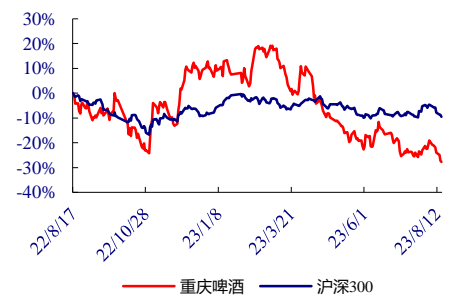
分析师登记编号: s0130523040001

市场数据

2023-08-16

A 股收盘价(元)	83.38
股票代码	600132
A 股一年内最高价/最低价(元)	137.45/83.38
上证指数	3,150.13
总股本/实际流通 A 股(万股)	48,397/48,397
流通 A 股市值(亿元)	404

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

表1：主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14039.04	15353.41	17197.91	19216.00
收入增长率%	7.01	9.36	12.01	11.73
净利润(百万元)	1263.60	1510.34	1762.86	2008.33
利润增速%	8.35	19.53	16.72	13.92
毛利率%	50.48	50.44	51.06	51.38
摊薄 EPS(元)	2.61	3.12	3.64	4.15
PE	31.94	26.72	22.89	20.09
PB	19.63	17.57	9.94	6.65
PS	2.87	2.63	2.35	2.10

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验，重点覆盖酒类板块以及部分非酒标的。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn