

重庆啤酒：内部整合+外部资产注入欲打造西部王者

核心观点

宋红欣 执业证书编号：S1100515060001
研究员 010-66495639
songhongxin@cczq.com

- ❖ **结论：**随着嘉士伯整合国内啤酒市场陆续入驻，重庆啤酒在西部市场未来 2-3 年会有快速平稳发展。
- ❖ **嘉士伯啤酒在中国西部区域公司已经进行了完整的市场化运作，市场份额领占鳌头。**嘉士伯公司在国内市场的啤酒公司大都有控股权，收购当地强势品牌在充分尊重本地产品文化外，将更加先进的管理制度引进公司，进行更加市场化运营。目前其旗下的西夏啤酒、大理啤酒、华狮啤酒、乌苏啤酒等在当地啤酒市场占比都相当高。嘉士伯控股后除了完善公司产品外，对公司的管理机制进行了积极的调整，在销量上整体呈上升的趋势。
- ❖ **重庆啤酒自 2013 年嘉士伯控股以来，通过对产品结构、生产管理机制等进行调整，使得重庆啤酒由一个地方国企逐步转变为一个完全市场化高效运作的公司。**具体而言，产品上精简原有同质化太多的品类，增加嘉士伯品牌的中高端产品；在管理上生产和行政职能分开，将公司的销售、财务、供应链管理等实行数字化管理运作；人员上稳健过渡，精简基层人员（包括关闭了几个工厂员工），中高层管理人员用制度约束，引进市场人才的同时也将嘉士伯其他公司人员借调过来管理，以实现和平过渡，目前公司团队已顺利度过磨合期。
- ❖ **公司实施稳步扩张战略，在核心市场较竞争对手有明显优势。**调研了解，在四川区域重庆啤酒主要竞争对手为华润雪花、哈啤、百威。占市场份额分别为 65%、11%、10% 左右。重庆啤酒占市场份额与哈啤相当。各品牌中，市场扩张比较稳健的主要为百威、重庆啤酒。华润雪花啤酒在市场上的投入最大，占比体量也最大，经销商系统成熟，但产品结构偏中低端。在四川、重庆区域，百威啤酒是重庆啤酒最大竞争对手，二者差异主要在产品线上，百威主要是高端产品，各系列繁多主打不清晰，而重庆啤酒正在进行精简主打系列，中高低端产品齐全。
- ❖ **重庆啤酒 2017 年将增加营销推广费用，深耕四川、湖南核心市场，增加市场份额。**调研了解，2017 年重庆啤酒将在四川、湖南区域甄选 5-6 个城市对该地区啤酒市场加大营销的投入力度，进行精耕细作，争取重

川财证券研究所

成都
高新区交子大道 177 号中海国际
中心 B 座 17 楼，610041
总机：(028) 86583000
传真：(028) 86583002

敬请参阅尾页声明及投资评级说明

庆啤酒在当地市场占有率达到第一、第二的位置。

❖ **嘉士伯其他在华资产有望注入重庆啤酒，打造西部王者。**据 2013 年 11 月份发布的《要约收购报告书》，嘉士伯啤酒将用 4—7 年时间解决同业竞争的问题，其在中国境内企业不与重庆啤酒产生直接竞争。今年，已进入嘉士伯承诺解决同业竞争的窗口期，重庆啤酒有望迎来嘉士伯在华其他啤酒资产注入。由此推断，伴随嘉士伯在华资产相继注入，及重庆啤酒内部人员和资产整合将在西部市场独占鳌头，市场份额逐渐增强。

❖ **风险提示：**

- 1、行业景气度低于预期；
- 2、公司战略调整及其他不可控因素；
- 3、判断的风险。

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李 沫 13611881751 limo@cczq.com

吴 健 18616814608 wujian@cczq.com

胡 芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

袁梓芳 15502154117 yuanzifang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马 昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄 薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈 晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王 楚 18620362172 wangchu@cczq.com

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000