

谨慎推荐 (维持)

销量保持回升 产品结构持续升级

风险评级：中风险

重庆啤酒 (600132) 2018 年三季度报点评

2018 年 10 月 31 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

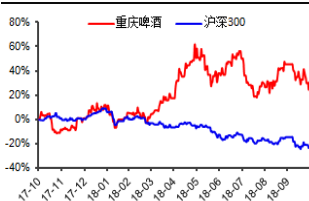
邮箱: whm2@dgzq.com.cn

### 主要数据

2018 年 10 月 30 日

收盘价(元)	26.24
总市值(亿元)	126.99
总股本(亿股)	4.84
流通股本(亿股)	4.84
ROE (TTM)	34.28%
12 月最高价(元)	32.48
12 月最低价(元)	17.71

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

**事件:** 公司发布了2018年三季度报。2018年前三季度实现营业总收入29.24亿元, 同比增长8.81%; 实现归母净利润3.85亿元, 同比增长21.7%, 业绩符合预期。

**点评:**

■ **业绩增速同比持续回升。** 公司2018Q3实现营业总收入11.6亿元, 同比增长5.77%; 实现归母净利润1.75亿元, 同比增长13.28%, 增速同比有所回升。2018Q1和Q2营业总收入分别同比增长10.37%和11.38%, 归母净利润分别同比增长692.62%和72.5%。业绩增速同比持续回升。

■ **盈利能力持续回升。** 公司2018年前三季度综合毛利率同比提高0.65个百分点至41.13%。期间费用率同比下降1.27个百分点至18.65%, 其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降0.65个百分点、0.55个百分点和0.06个百分点, 分别达到13.98%、4.1%和0.57%。受毛利率回升及费用率下降影响, 净利率同比上升1.78个百分点至14.46%。

■ **销量保持回升, 中高端产品保持较快增长。** 前三季度公司实现啤酒销量79.37万千升, 同比增长5%。公司产品中, 高档、中档产品分别实现营业收入4.19亿元和19.93亿元, 分别同比增长11.39%和6.99%; 低档产品实现营业收入3.96亿元, 同比增长3.46%。

■ **优势区域销售保持两位数增长。** 前三季度, 公司在大本营重庆地区实现营收21.35亿元, 同比增长5.38%; 在优势区域四川和湖南地区分别实现营收4.49亿元和2.24亿元, 分别同比增长12.24%和14.54%。前三季度, 新增经销商30家, 减少经销商19家; 三季度末, 经销商总数达到830家, 环比增加15家。

■ **维持谨慎推荐评级。** 预计公司2018-2019EPS分别为0.84元和0.98元, 对应PE分别为31倍和27倍。公司持续推进产品结构升级。控股股东嘉士伯承诺在2017-2020年将国内啤酒资产和业务注入公司以解决同业竞争的问题。如果资产顺利注入后, 公司行业地位有望进一步提升。维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示:** 食品安全问题、资产注入不达预期等。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>3,176</b>	<b>3,493</b>	<b>4017</b>	<b>4,419</b>
<b>营业总成本</b>	<b>2,903</b>	<b>3,084</b>	<b>3519</b>	<b>3,849</b>
营业成本	1926	2,096	2,370	2585
营业税金及附加	265	290	337	371
销售费用	465	489	562	619
管理费用	156	150	181	199
财务费用	23	24	28	31
<b>其他经营收益</b>	<b>73</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	73	60	60	60
<b>营业利润</b>	<b>334</b>	<b>469</b>	<b>558</b>	<b>630</b>
加 营业外收入	12	5	0	0
减 营业外支出	2	1	0	0
<b>利润总额</b>	<b>345</b>	<b>473</b>	<b>558</b>	<b>630</b>
减 所得税	19	66	84	95
<b>净利润</b>	<b>326</b>	<b>407</b>	<b>474</b>	<b>536</b>
减 少数股东损益	(3)	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>329</b>	<b>407</b>	<b>474</b>	<b>536</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.68</b>	<b>0.84</b>	<b>0.98</b>	<b>1.11</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>38.55</b>	<b>31.24</b>	<b>26.77</b>	<b>23.71</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)