

啤酒销量淡季不淡，全年有望实现量价齐升

——重庆啤酒（600132）2019Q1 财报点评

2019年04月28日

强烈推荐/维持

重庆啤酒 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2019 年一季报，2019Q1 公司实现营业收入 8.33 亿元，同比增长 2.53%；实现归母净利润 8568.11 万元，同比增加 13.39%。
- **啤酒销量淡季不淡，营收保持健康增长。**公司 2019Q1 实现营收 8.33 亿元，同比增长 2.53%。拆分量价来看，销量方面，在啤酒行业整体销量增长陷入瓶颈的大趋势下，公司延续 2018 年增长趋势，实现啤酒销量为 22.49 万千升，比上年同期 21.41 万千升增长了 5.04%。我们认为量的增长主要得益于公司对基地市场的深耕和四川、湖南市场的开拓。价格方面，公司一季度吨酒价为 3703.68 元，较去年同期下降 2.51pct，环比上升 4.40pct。由于一季度是啤酒行业的传统淡季，产品结构的改善并不明显，价格对营收的贡献较低。整体来看，公司渠道深耕初见成效，销量增长显著，随着啤酒旺季的到来，产品结构改善或加速，带动营收快速快速增长。
- **“涨价红利”如期释放，公司营运效率持续改善。**2019Q1 公司实现归母净利润 8568.11 万元，同比增长 13.39%，净利率 10.28%，较上年提升 0.98pct。盈利能力的改善主要来自毛利率和期间费用率的改善。毛利率方面，2019Q1 公司毛利率为 37.40%，较上一年同期提高 2.36pct。尽管吨酒价有所下降，但包材、制造费用方面较去年同期有所下降，“涨价红利”有所体现。期间费用方面，2019Q1 公司期间费用率为 16.86%，较上一年降低 0.97pct。公司推行运营成本管理及组织结构优化，提升公司运营效率。未来随着毛利率和期间费用率的改善，公司盈利能力有望进一步提升。
- **深耕三地市场，产品结构升级，19 年有望实现量价齐升。**公司 19 年计划实现啤酒产销量 95.00 万千升，实现税后净收入 32.50 亿元地区知名品牌，从目前看，公司目标实现可能性较大。一方面，公司在重庆地区市占率 85%左右，基地市场消费者粘性大，逐渐成长为公司坚实的护城河。未来公司依托重庆基地市场，以高端化带动深耕重庆、湖南和四川三省市场，公司销量有望继续保持稳定增长趋势。另一方面，公司“本地强势品牌+国际高端品牌”产品组合磨合程度不断加深，两大品牌融合程度不断提高。在行业中高端升级趋势下，公司凭借嘉士伯、乐堡等国际品牌，进入行业发展快车道。公司高端化战略明确且坚定，于 19 年年初推出定位在 8 元价格带的醇国宾。随着公司产品价格带的不断丰富，产品结构有望进一步升级，实现量价齐升。
- **盈利预测：**随着公司产品结构的不断优化，以及对三地市场的不断深耕，未来公司有望实现量价齐升。预计 2019-2021 年营业收入分别为 38.19/42.41/47.73 亿元，同比增长 10.14%/11.04%/12.55%，归母净利润为 5.07/6.53/8.47 亿元，同比增长 25.55%/28.74%/29.68%，EPS 分别为 1.05/1.35/1.75 元，维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；新品推广不及预期；省外扩张不达预期等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,175.52	3,467.34	3,818.85	4,240.58	4,772.89
增长率（%）	-0.64%	9.19%	10.14%	11.04%	12.55%
归母净利润	329.46	403.98	507.22	653.00	846.78
增长率（%）	82.03%	22.62%	25.55%	28.74%	29.68%
净资产收益率（%）	28.31%	35.28%	41.84%	52.94%	67.56%
每股收益(元)	0.68	0.83	1.05	1.35	1.75
PE	51.99	42.40	33.33	25.93	20.00

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

首席分析师：刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120001

研究助理：吴文德

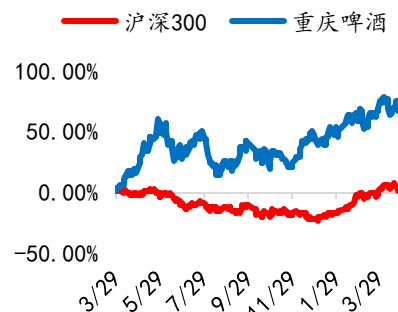
010-66555574

wuwd@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	37.27-20.88
总市值（亿元）	160.73
流通市值（亿元）	160.73
总股本/流通 A 股（万股）	48397/48397
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.65

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《重庆啤酒（600132）调研简报：关厂增效，坚定高端，重庆啤酒走在行业最前端》2019-03-08
- 2、《重庆啤酒（600132）：产品结构升级推动利润持续改善》2018-08-27
- 2、《重庆啤酒（600132）：产品结构升级助力利润持续增长》2018-04-16
- 3、《重庆啤酒（600132）深度报告：同步全球产品结构升级中》2017-10-11

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1607	1486	1723	1790	1861	营业收入	3176	3467	3819	4241	4773
货币资金	689	967	1215	1276	1339	营业成本	1926	2083	2246	2426	2648
应收账款	27	67	52	49	50	营业税金及附加	265	280	310	341	376
其他应收款	42	13	14	16	18	营业费用	465	455	516	560	620
预付款项	18	11	11	11	11	管理费用	156	154	172	187	205
存货	631	337	357	366	370	财务费用	23	18	-11	-12	-13
其他流动资产	41	23	23	23	23	资产减值损失	67.98	93.40	70.00	60.00	40.00
非流动资产合计	1900	1811	1784	1754	1718	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	132	186	186	186	186	投资净收益	73.19	71.56	70.00	70.00	70.00
固定资产	1332.93	1234.52	1216.67	1192.98	1160.89	营业利润	334	480	587	750	966
无形资产	309	254	251	247	244	营业外收入	12.41	3.93	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	8	4	4	4	4	营业外支出	1.86	2.14	0.00	0.00	0.00
资产总计	3506	3298	3506	3544	3579	利润总额	345	482	587	750	966
流动负债合计	1707	1739	1912	1910	1908	所得税	19	61	62	79	101
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	326	421	525	671	865
应付账款	503	425	461	465	479	少数股东损益	-3	17	18	18	18
预收款项	76	84	96	109	123	归属母公司净利润	329	404	507	653	847
一年内到期的非流动负债	0	243	243	243	243	EBITDA	815	914	659	824	1043
非流动负债合计	634	396	396	396	396	EPS (元)	0.68	0.83	1.05	1.35	1.75
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2341	2136	2309	2307	2304	成长能力					
少数股东权益	2	17	35	53	71	营业收入增长	-0.64%	9.19%	10.14%	11.04%	12.55%
实收资本 (或股本)	484	484	484	484	484	营业利润增长	79.25%	43.67%	22.13%	27.76%	28.88%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	82.03%	22.62%	25.55%	28.74%	29.68%
未分配利润	451	468	486	507	527	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1164	1145	1212	1233	1253	毛利率 (%)	39.35%	39.93%	41.20%	42.79%	44.52%
负债和所有者权益	3506	3298	3506	3544	3579	净利率 (%)	10.27%	12.15%	13.75%	15.82%	18.12%
现金流量表						总资产净利润 (%)	9.40%	12.25%	14.47%	18.43%	23.66%
单位: 百万元						ROE (%)	28.31%	35.28%	41.84%	52.94%	67.56%
经营活动现金流	820	744	767	725	900	偿债能力					
净利润	326	421	525	671	865	资产负债率 (%)	67%	65%	66%	65%	64%
折旧摊销	457.59	415.79	0.00	81.25	84.95	流动比率	0.94	0.85	0.90	0.94	0.98
财务费用	23	18	-11	-12	-13	速动比率	0.57	0.66	0.71	0.75	0.78
应收账款减少	0	0	15	4	-1	营运能力					
预收账款增加	0	0	11	13	14	总资产周转率	0.92	1.02	1.12	1.20	1.34
投资活动现金流	6	-18	-38	-44	-23	应收账款周转率	81	74	64	84	97
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.48	7.47	8.61	9.15	10.11
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	73	72	70	70	70	每股收益 (最新摊薄)	0.68	0.83	1.05	1.35	1.75
筹资活动现金流	-405	-449	-499	-638	-832	每股净现金流 (最新)	0.87	0.57	0.47	0.09	0.09
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	2.40	2.37	2.50	2.55	2.59
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	51.99	42.40	33.33	25.93	20.00
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	14.72	14.96	14.13	13.89	13.66
现金净增加额	421	278	230	43	45	EV/EBITDA	20.17	17.94	24.51	19.54	15.37

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位, 北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所, 负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名, 万得wind食品饮料最佳分析师第三名, 同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

研究助理简介

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士, 2018年加入东兴证券研究所, 从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。