

公司点评

重庆啤酒 (600132)

食品饮料 | 饮料制造

结构升级助推业绩，市场空间值得期待

2019年10月29日

评级 谨慎推荐

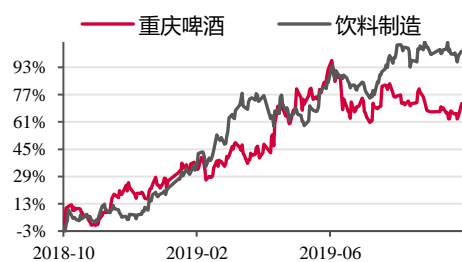
评级变动 首次

合理区间 38.4-44.8 元

交易数据

当前价格 (元)	42.26
52 周价格区间 (元)	23.48-48.87
总市值 (百万)	20452.62
流通市值 (百万)	20452.62
总股本 (万股)	48397.12
流通股 (万股)	48397.12

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
重庆啤酒	2.62	0.88	64.83
饮料制造	-1.06	9.85	102.86

杨甫

执业证书编号: S0530517110001  
yangfu@cfzq.com

何颖

执业证书编号: S0530519070004  
heyings@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403345

分析师

0731-89955758

研究助理

0731-84403358

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	3175.52	3467.34	3610.19	3813.08	4046.56
净利润 (百万元)	329.46	403.98	620.17	527.12	587.11
每股收益 (元)	0.68	0.83	1.28	1.09	1.21
每股净资产 (元)	2.40	2.37	3.25	3.91	4.42
P/E	62.08	50.63	32.98	38.80	34.84
P/B	17.58	17.86	13.01	10.80	9.55

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **公司简介:** 重庆啤酒股份有限公司与 1958 年建厂, 1997 年在上交所上市。历经 60 余年的发展, 公司已成长为拥有 15 个生产基地、年销售啤酒近 100 万千升的西南领先啤酒企业。2013 年全球第三大啤酒商、丹麦嘉士伯集团以 60% 的持股比例成为重啤股份第一大股东, 重啤股份自此正式成为嘉士伯集团成员。
- **事件:** 公司发布 2019 年三季度报。2019 年前三季度重庆啤酒实现营业收入 30.25 亿元, 同比增长 3.47%; 实现归母净利润 5.94 亿元, 同比增长 54.38%; 实现扣非后的归母净利润 4.03 亿元, 同比增长 13.84%。单三季度实现营业收入 11.93 亿元, 同比增长 2.79%; 实现归母净利润 3.90 亿元, 同比增长 103.20%; 实现扣非后的归母净利润 1.83 亿元, 同比增长 14.45%。
- **中高档产品提升毛利率, 职工政策调整减少营业外支出。(1) 收入端价涨利增:** 2019 年前三季度公司的啤酒实现营业收入 30.25 亿元, 比上年同期 29.24 亿元增长了 3.47%; 而啤酒销量为 79.76 万千升, 同比增加 0.50%。产品吨价稳步提升, 今年前三季度产品均价 3793 元/千升 (+2.96%), 单三季度均价 3785 元/千升 (+4.99%)。**分产品来看,** 公司 2019 年前三季度高、中、低档产品分别实现营收 4.42/21.27/3.97 亿元, 同比增长 5.41%/6.75%/0.33%, 高档产品营收环比提速增长且占比提升。产品结构升级推动销售毛利率同比提升 0.65 个百分点至 41.78%。**(2) 成本端支出减少:** 扣非后的归母净利润变化较大的原因在于, 今年起公司不再承担退休职工医保, 应付职工薪酬减少导致营业外收入增加 1.7 亿元左右。扣除非经常性损益后, 归母净利润仍有两位数的增长, 整体业绩表现符合市场预期。
- **区域格局稳健, 控费效果明显。** 销售区域方面, 公司在重庆/四川/湖南地区分别实现营业收入 21.77/5.77/2.12 亿元, 同比变化 1.96%/28.61%/-5.28%, 大本营增速稳健, 四川地区快速成长。在费用方面, 销售费用率同比下降 0.56 个百分点至 13.42%, 费用投放效率提升; 管理费用率同比提升 0.07 个百分点至 4.18%。叠加毛利率的提升, 最终销售净利率同比提升 7.38 个百分点至 21.84%, 盈利能力显著改善。

- **产品市场双成长，未来空间值得期待。**（1）**嘉士伯先进管理经验的指引。**2019 年以来，公司根据嘉士伯集团“扬帆 22”战略的指引，在供应链方面全面推行嘉士伯卓越体系，实现酒厂高效管理的同时，引导公司品牌向高端化迈进。目前公司产能逐步优化，中高端产品放量成为业绩的有力支持。（2）**市场规模的扩大。**公司“大城市战略”持续推进，重庆本地市场稳扎稳打仍处于结构升级红利释放期，而四川、湖南等地市占率仍有提升空间，规模有待进一步扩大。（3）**新建拉罐生产线。**公司同时还公布：目前公司的拉罐产品生产线已饱和，计划于 2020 年在宜宾公司投资新建一条年产能为 15 万千升的拉罐生产线。公司现有的拉罐生产线产能约 12 万千升，目前已达到饱和。新增的拉罐生产线能够填补需求缺口；此外，啤酒产品罐化率的提升，或能减轻玻璃瓶价格波动对公司造成的成本压力。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2019-2021 年营收分别为 36.10/38.13/40.47 亿元，净利润为 6.20/5.27/5.87 亿元，EPS 为 1.28/1.09/1.21 元。给予公司 2019 年 30-35 倍 PE，股价合理区间为 38.4-44.8 元。目前公司股价已进入合理区间，首次评级，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；食品安全风险。**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438