

重庆啤酒 (600132)

公司研究/调研报告

2020 年业绩稳健增长，产品高端化持续推进

——重庆啤酒 (600132) 2020 年业绩快报点评

公司调研报告/食品饮料行业

2021 年 2 月 8 日

一、事件概述

2月5日公司发布2020年业绩快报。根据法定披露数据，公司预计全年实现营业收入109.46亿元，较去年同期重述后收入+7.18%；实现归母净利润10.77亿元，较去年同期重述归母净利润+3.03%，基本EPS为2.23元。

二、分析与判断

经营业绩小幅提升，持续推进产品高端化是主要原因

按法定披露数据口径，2020年公司实现营业收入109.46亿元，同比+7.18%（与2019年重述数据对比）；实现归母净利润10.77亿元，同比+3.30%（同上）。按备考数据口径，2020年公司实现营业收入109.46亿元，同比+7.18%（与2019年备考数据对比）；实现归母净利润8.41亿元，同比+6.17%（同上）。

收入端，公司持续实施产品高端化战略，高档及以上产品销量结构占比持续增加是营收保持增长的主要原因。公司2020年销量同比约+3%，出厂吨价预计同比+4%左右，产品结构持续提升。**利润端**，公司采取下列措施：（1）积极开展生产卓越化项目和运营成本管理项目以节约成本费用；（2）国家阶段性减免企业社会保险费政策影响，减少了人工成本支出；（3）采取成本控制措施，减少广告及市场费用等。受上述因素综合影响，公司归母净利润同比保持稳健增长。**非经常性损益方面**，根据新疆人力资源和社会保障厅有关文件要求，用人单位不再为已满最低缴费年限的退休职工缴纳基本医疗保险费。因此2020年公司对设定受益计划中基本医保的计划变动确认为过去服务成本，预计增加利润总额约1.96亿元。此外公司处置了新疆啤酒集团霍城啤酒有限公司、新疆乌苏啤酒（喀什）有限公司、新疆乌苏啤酒（奇台）有限公司和新疆乌苏啤酒霍城制麦有限公司4家无实际经营业务的子公司，预计增加利润总额约1.21亿元。

合并报表导致法定披露数据较去年同期大增，2021年将完全并表

2019/2020年法定披露数据差异较大原因是2020年12月公司完成重大资产重组，将标的公司嘉士伯（中国）啤酒工贸有限公司、嘉士伯啤酒企业管理（重庆）有限公司、嘉士伯啤酒（广东）有限公司、昆明华狮啤酒有限公司、新疆乌苏啤酒有限责任公司和宁夏西夏嘉酿啤酒有限公司纳入合并报表范围。法定披露口径下，上市公司向控股子公司重庆嘉酿注入资产对应业绩在2019、2020年度仍按原享有比例（100%）（而非实际持股比例51.42%）计入归属上市公司股东净利润；2021年起该业绩将按上市公司对重庆嘉酿持股比例（51.42%）计入归属上市公司股东净利润。

并表完成后嘉士伯全面深化与公司合作，中长期业绩有望稳健增长

重大资产重组完成后嘉士伯与公司合作将进一步内部化，直接影响包括：（1）2021年关联交易金额将明显下降；（2）嘉士伯增补在供应链及法律事务方面具有深厚背景的董事，强化对公司相关事务的管控。总体策略上，未来公司将通过市场调研等方式前瞻性地预测市场空间，并不断抢占、开拓新市场，同时兼顾经营效率；公司将持续推进国际品牌和本地品牌的高端化，从而保持业绩的稳定增长。

推荐

维持评级

当前价格：

140.87元

交易数据

2020-2-5

近 12 个月最高/最低	139.7/40.05
总股本 (百万股)	483.97
流通股本 (百万股)	483.97
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	681.77
流通市值 (亿元)	681.77

该股与沪深300走势比较



分析师：于杰

执业证号：S0100519010004
 电话：010-85127513
 邮箱：yujie@mszq.com

分析师：熊航

执业证号：S0100520080003
 电话：0755-22662016
 邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

- 重庆啤酒 (600132) 2020 年三季度报点评：旺季动销顺畅，20Q3 主业延续高增长
- 重庆啤酒 (600132) 2020 年半年报点评：20Q2 经营显著回暖，关注未来长期成长性

三、盈利预测与投资建议

根据此次业绩快报,我们小幅调整盈利预测。预计 2020-2022 年公司实现收入 109.46/123.90/130.48 亿元,同比+205.6%/+13.2%/+5.3%;实现归母净利润 10.77/12.06/13.18 亿元,同比+63.9%/+12.0%/+9.3%,折合 EPS 为 2.23 元/2.49 元/2.72 元,对应 PE 为 63/57/52 倍。2021 年啤酒板块整体预期估值为 48 倍,公司估值略高于板块平均水平。我们认为交易完成后公司生产效率将得到持续提升,未来业绩增速将有望快于可比公司平均水平,维持“推荐”评级。

四、风险提示

疫情反复导致需求不及预期、原材料成本价格异常上涨、食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,582	10,946	12,390	13,048
增长率(%)	3.3%	205.6%	13.2%	5.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	657	1,077	1,206	1,318
增长率(%)	62.6%	63.9%	12.0%	9.3%
每股收益(元)	1.36	2.23	2.49	2.72
PE(现价)	103.6	63.3	56.5	51.7
PB	48.1	38.0	30.2	30.1

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,582	10,946	12,390	13,048
营业成本	2,089	6,448	7,335	7,764
营业税金及附加	270	826	936	985
销售费用	492	1,856	2,098	2,103
管理费用	162	635	694	718
研发费用	0	0	0	0
EBIT	569	1,180	1,328	1,478
财务费用	9	(6)	3	19
资产减值损失	(22)	18	8	12
投资收益	79	74	75	76
营业利润	658	1,261	1,420	1,553
营业外收支	170	20	15	15
利润总额	827	1,281	1,435	1,568
所得税	99	153	171	187
净利润	729	1,128	1,264	1,381
归属于母公司净利润	657	1,077	1,206	1,318
EBITDA	743	1,337	1,483	1,627
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1254	3330	7094	6575
应收账款及票据	58	161	208	207
预付款项	12	44	44	49
存货	364	1819	689	1983
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	1717	5946	8072	9331
长期股权投资	246	321	396	472
固定资产	1152	1164	1108	1066
无形资产	246	197	155	122
非流动资产合计	1797	1654	1466	1303
资产合计	3514	7600	9537	10633
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	448	1460	1577	1697
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1510	5167	5589	5913
长期借款	0	0	1000	1700
其他长期负债	390	390	390	390
非流动负债合计	493	493	1493	2193
负债合计	2003	5660	7081	8106
股本	484	484	484	484
少数股东权益	93	144	201	264
股东权益合计	1511	1940	2456	2527
负债和股东权益合计	3514	7600	9537	10633

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	3.3%	205.6%	13.2%	5.3%
EBIT 增长率	14.8%	107.5%	12.6%	11.3%
净利润增长率	62.6%	63.9%	12.0%	9.3%
盈利能力				
毛利率	41.7%	41.1%	40.8%	40.5%
净利率	18.3%	9.8%	9.7%	10.1%
总资产收益率 ROA	18.7%	14.2%	12.6%	12.4%
净资产收益率 ROE	46.3%	60.0%	53.5%	58.2%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.9	0.8	1.3	1.2
现金比率	0.8	0.6	1.3	1.1
资产负债率	0.6	0.7	0.7	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	6.3	5.2	5.5	5.6
存货周转天数	60.4	60.4	60.4	60.4
总资产周转率	1.1	2.0	1.4	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.4	2.2	2.5	2.7
每股净资产	2.9	3.7	4.7	4.7
每股经营现金流	1.5	5.6	7.0	0.1
每股股利	1.4	1.5	1.5	1.6
估值分析				
PE	103.6	63.3	56.5	51.7
PB	48.1	38.0	30.2	30.1
EV/EBITDA	90.1	48.5	41.9	38.9
股息收益率	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	729	1,128	1,264	1,381
折旧和摊销	196	175	163	161
营运资金变动	(132)	1,487	2,051	(1,467)
经营活动现金流	705	2,695	3,408	38
资本开支	107	(92)	(123)	(106)
投资	18	0	0	0
投资活动现金流	(22)	92	123	106
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	1,000	175
筹资活动现金流	(398)	(711)	233	(663)
现金净流量	285	2,076	3,764	(519)

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业分析师。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。