

# 22Q1 销量增长远超行业，乌苏场景逐渐多元化

## 重庆啤酒 (600132)

### 事件

4月28日，公司发布2022年一季报：2022Q1实现营业收入38.3亿元，同比增长17.1%，实现归母净利润3.4亿元，同比增长15.3%；实现扣非归母净利润3.3亿元，同比增长15.5%。

### 简评

#### 一季度销量增长远超行业，大城市计划稳步推进

2022Q1啤酒行业产量同比下降1.5%，3月份下降10%左右。得益于春节期间的良好表现，一季度公司销量增长11.7%，持续推进产品高端化，每百升营收增长4.9%，营收增长17.1%，营业利润增长21.0%。按产品档次分类，高档、主流、经济型收入分别增长24.0%/13.2%/12.8%。其中高档增长主要来自于大城市计划扩张，疆外乌苏拓展，以及1664高速增长。

公司在大城市计划指引下精耕细作，新渠道快速发展，积极落实高端化战略、品牌组合以及提价措施。一季度毛利率47.7%，同比略降0.18个百分点；销售费用率13.7%，同比上升0.61个百分点；扣非归母净利率8.7%，同比下降0.14个百分点。21年部分产品提价以及高端化有效抵消了原材料成本上行压力，对毛利率有正向影响，但大城市计划拓展使得运费有所上升导致利润率略微下滑。

#### 乌苏场景逐渐多元化，5/6月旺季有望释放弹性

乌苏场景逐渐多元化，除了红乌苏620ml之外，22年公司也在疆外发展了白啤、黑啤等产品。乌苏整体品牌延展逐步丰富，未来将推出更多新品、包装来应对不同消费者需求。虽然3月以来疫情主要发生于华东、东北市场，但对公司基地市场尤其在餐饮渠道依然有不利影响。21年5/6月啤酒消费旺季由于疫情冲击，全行业当月产量同比分别下滑12%/14%，是全年降幅最大的两个月份。随着目前国内防控逐渐动态清零，5/6月旺季来临前，给需求恢复提供了充足时间窗口。如果本轮疫情在旺季前得到控制，在21年低基数背景下销量有望实现良好增长，同时啤酒高端化逻辑依然坚挺。

#### “扬帆22”收官之年，嘉士伯“扬帆27”重点市场

2022年是公司“扬帆22”项目的最后一年。在“扬帆22”期间，公司通过三大价值管理，推动产品升级，聚焦核心品牌，优化供

维持

买入

**安雅泽**

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

**菅成广**

jianchengguang@csc.com.cn

15201910049

SAC 执证编号：S1440521020003

SFC 中央编号：BPB626

发布日期：2022年04月28日

当前股价：126.4 元

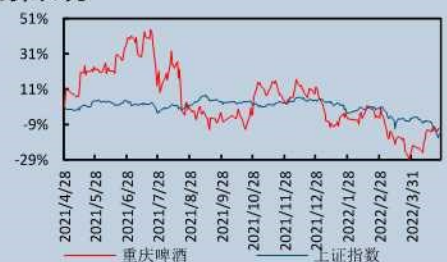
目标价格6个月：145 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
18.13/25.5	-6.65/5.69	-4.53/9.04	
12 月最高/最低价 (元)			209.99/100.0
总股本 (万股)			48,397.12
流通 A 股 (万股)			48,397.12
总市值 (亿元)			611.74
流通市值 (亿元)			611.74
近 3 月日均成交量 (万股)			384.71
主要股东			
嘉士伯啤酒厂香港有限公司			42.54%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

【中信建投食品饮料】重庆啤酒

应链等措施，获得了产品高端化的快速发展以及业绩的持续提升，中国也成为嘉士伯在全球最大的市场。2月3日，嘉士伯发布“扬帆 27”战略，提出进一步加强高端产品的销售，而中国市场是战略重点之一。公司作为嘉士伯在中国经营啤酒资产的唯一平台，拥有“国际高端品牌+本地强势品牌”的“6+6”品牌矩阵。本地市场强势品牌重庆啤酒，试点“酒厂火锅”，结合造火锅与啤酒文化进行市场推广；国际品牌的乐堡和嘉士伯也在不断宣传推广，触达并获得新的消费者。同时，公司进一步优化产能布局，大理、宜宾高速拉罐线、盐城酒厂的投资有望有效缓解供货压力，助力产品的全国化拓展。

**盈利预测：**预计 2022-2024 年公司实现收入 154.31、176.84、203.94 亿元，实现归母净利润 14.96、18.49、22.95 亿元，对应 EPS 为 3.09、3.82、4.74，对应 22-24 年 PE 为 41X、33X、27X，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复风险、高端产品推进不及预期风险、原料价格波动风险等

#### 重要财务指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,942	13,119	15,431	17,684	20,394
增长率(%)	7.14%	19.90%	17.62%	14.61%	15.32%
净利润(百万元)	1,077	1,166	1,496	1,849	2,295
增长率(%)	3.26%	8.30%	28.26%	23.59%	24.12%
EPS(元/股，摊薄)	2.23	2.41	3.09	3.82	4.74
P/E(倍)	56.7	52.4	40.9	33.1	26.7

资料来源：公司公告，中信建投

## 分析师介绍

**安雅泽：**食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

**菅成广：**华东政法大学法学硕士，2021 年 2 月加入中信建投食品饮料团队，曾就职于国泰君安证券、光大证券，财务分析能力较强，拥有多领域研究经验。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk