

销量逆势增长，多维度推进 高端化发展

重庆啤酒 (600132)

事件

8月17日，公司发布2022年中报：上半年实现营收79.36亿元，同比增长11.16%，实现归母净利润7.28亿元，同比增长16.93%，扣非净利润7.16亿元，同比增长17.14%。单二季度，实现营收41.03亿元，同比增长6.13%，归母净利润3.87亿元，同比增长18.38%，扣非净利润3.81亿元，同比增长18.64%。

简评

2022Q2 受疫情拖累，高档销量增速短期放缓

量方面，上半年公司在多地疫情反弹以及经济压力下，逆势实现产品销售量同比提升6.36%，达164.84万千升，其中单二季度实现销量85.42万千升，同比增长1.84%。虽然销量增速有所放缓，但明显好于行业整体水平。

价方面，通过产品高端化的推进和新兴渠道的发展，以及产品提价等措施，公司产品吨价仍处于持续上升区间，上半年按总营收计算的产品吨价同比提升4.52%至4814元，单二季度吨价为4804元，同比提升4.21%。增速比去年同期有所放缓，主要由于乌苏重点增长的沿海一带省份等受疫情影响明显，1664等产品也受各地娱乐餐饮渠道管控的影响。从各档啤酒营收来看，上半年高档、主流、经济档产品营收增速分别为13.33%、9.09%、11.55%，其中单二季度高档产品受影响更为明显，各档产品收入增速为5.06%、5.19%、10.68%。而在疫情影响较小的地区，公司高档产品能够取得较好的增长，故随着管控的逐步放松，高档产品有望恢复高速增长的趋势。

高端化对冲成本压力，利润率下半年有望提升

成本方面，随着公司大城市计划的持续扩张，运输压力增长，叠加油价的持续上行，对公司营业成本造成较大影响。加上上半年啤酒原材料及包材的价格的持续提升，公司整体营业成本计算吨成本为2471元，同比增长5.11%，使得公司毛利率同比下降0.29pcts至48.67%。下半年包材及油价等逐步回落，有望持续缓解成本压力。

费用方面，公司销售费用率和管理费用率较为平稳，上半年销售费用率14.56%，同比下降0.43pcts，其中单吨广告促销费用为

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08月18日

当前股价：115.38 元

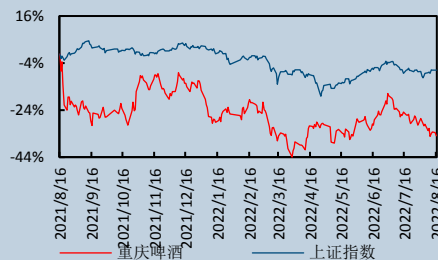
目标价格6个月：145 元

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
-13.32/-14.86	-3.97/-10.24	-32.89/-26.11
12 月最高/最低价 (元)		180.38/100.0
总股本 (万股)		48,397.12
流通 A 股 (万股)		48,397.12
总市值 (亿元)		556.18
流通市值 (亿元)		556.18
近 3 月日均成交量 (万股)		341.78
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

327.58 元，同比基本持平，维持在较高位置；管理费用率 3.32%，同比下降 0.11pcts。随着公司业务扩张，预计费用水平仍将维持。而上半年费用率的微降，使得公司归母净利率同比提升 0.45pcts 至 9.17%。

大城市计划扩张叠加本地结构提升，疫情缓解后高端化有望再度提速

上半年疫情影响对公司高档产品全国化销售扩张拖累明显，7 月以来随着管控放松，公司产品销售增长反馈积极。公司大城市计划目前扩展到 76 个城市，未来也将持续拓展，同时在原有的大城市中也会进一步深耕，在渠道调整后的全渠道、全品牌发展模式下，有望逐步提升乌苏和 1664 以及乐堡等产品销售。同时，公司也在通过品牌内部的持续升级，今年 3 月推出重庆金啤酒，推进价格带从醇麦的 8 元向 10 元升级，大理、西夏、天目湖等本地品牌也在持续升级，有望助力公司从多维度推进高端化进程。

盈利预测：预计 2022-2024 年公司实现收入 150.9、171.3、196.8 亿元，实现归母净利润 14.4、18.2、22.4 亿元，对应 EPS 为 2.98、3.76、4.62 元，对应 22-24 年 PE 为 36X、29X、23X，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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,942	13,119	15,088	17,132	19,676
增长率(%)	205.5	19.90	15.01	13.55	14.85
净利润(百万元)	1,077	1,166	1,443	1,820	2,236
增长率(%)	63.9	8.30	23.73	26.11	22.88
EPS(元/股，摊薄)	2.23	2.41	2.98	3.76	4.62
P/E(倍)	48.2	44.5	36.0	28.5	23.2

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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(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