

2022年08月18日

# 重庆啤酒 (600132.SH)

## 公司快报

食品饮料 | 啤酒III

投资评级

**买入-B(维持)**

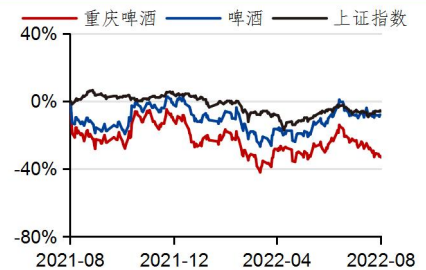
股价(2022-08-18)

114.00 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	55,172.72
流通市值 (百万元)	55,172.72
总股本 (百万股)	483.97
流通股本 (百万股)	483.97
12个月价格区间	165.00/104.00

### 一年股价表现



升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.55	-8.43	-25.28
绝对收益	-14.01	-2.49	-30.2

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 相关报告

重庆啤酒: 全国化助力销量增长, 产品结构持续优化 - 重庆啤酒 22Q1 季报点评 2022.4.29

重庆啤酒: 21 年高端化进程持续, 22 年增长势能可期 - 重庆啤酒 21 年年报点评 2022.4.5

重庆啤酒: 全国化持续放量, 业绩表现超预期 - 重庆啤酒 21Q3 季报点评 2021.11.11

## 短期疫情扰动, 全国化稳步推进

**事件:** 公司公布 2022 年半年报, 公司 2022H1 实现营业收入 79.36 亿元, 同比增长 11.16%, 归母净利润 7.28 亿元, 同比增长 16.93%, 扣非归母净利润 7.16 亿元, 同比增长 17.14%。

### 投资要点

- ◆ **销量小幅提升, 疆外市场逐步打开。** 2022H1 公司实现啤酒销量 164.84 万千升, 同比+6.36%; 吨价为 4714 元/千升, 同比+4.30%, 其中 Q2 销量 85.42 万千升, 同比增长 1.84%; 吨价为 4694 元/千升, 同比提升 3.97%。分产品来看, 高档/主流/经济产品分别实现收入 28.81/39.29/9.60 亿元, 同比+13.33%/+9.09%/+11.55%, Q2 增速分别为+5.06%/+5.19%/+10.68%, 营收增速受疫情影响环比放缓。分区域看, 2022H1 公司在西北区/中区/南区分别实现收入 25.65/33.46/18.60 亿元, 同比+3.25%/+13.58%/+18.09%, Q2 中区/南区营收增速达到了 7.35%/22.11%, 公司大城市计划效果显著, 全国化进程仍在稳步推进。
- ◆ **成本端短期承压, 净利率环比回升。** 22H1 公司毛利率/净利率分别为 48.67%/18.63%, 同比-0.29pct/+0.47pct, 其中 Q2 净利率为 19.34%, 同比+1.74pct, 相比 Q1 明显好转; 费率方面, 报告期内公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.56%/3.32%/0.73%/-0.24%, 同比-0.43pct/-0.11pct/-0.19pct/-0.20pct, 在今年成本端持续承压, 所得税率上涨的情况下, 公司通过加强费用管控, 不断挖掘利润空间。
- ◆ **投资建议:** 公司大单品乌苏以及 1664 品牌优势不减, 新品类深度挖掘消费者潜在需求场景, 伴随主要市场持续高温天气以及疫情常态化管控政策下大城市计划的加快推进, 公司第三季度超额收益可期。我们看好公司在啤酒行业转型期的发展, 维持此前盈利预测: 2022-2024 年公司营业收入分别为 151.22/174.03/198.52 亿元, 同比增长 15.3%/15.1%/14.1%。归母净利润 13.72/18.05/21.55 亿元, 同比增长 17.6%/31.6%/19.4%。对应 EPS 分别为 2.83/3.73/4.45 元。考虑公司产品高端化及全国化背景下的高成长性, 维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示:** 产品升级不及预期, 行业竞争加剧, 原材料价格上涨超预期等。



## 财务报表预测和估值数据汇总

## 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,942	13,119	15,122	17,403	19,852
YoY(%)	205.5	19.9	15.3	15.1	14.1
净利润(百万元)	1,077	1,166	1,372	1,805	2,155
YoY(%)	63.9	8.3	17.6	31.6	19.4
毛利率(%)	50.6	50.9	50.1	51.0	51.8
EPS(摊薄/元)	2.23	2.41	2.83	3.73	4.45
ROE(%)	111.7	76.7	55.5	45.4	38.5
P/E(倍)	51.2	47.3	40.2	30.6	25.6
P/B(倍)	94.3	31.4	25.6	18.4	13.2
净利率(%)	9.8	8.9	9.1	10.4	10.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

**资产负债表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3658	4993	7210	9963	13462
现金	1956	2355	4199	7341	10315
应收票据及应收账款	115	109	149	148	190
预付账款	23	45	40	52	56
存货	1421	1887	2207	1827	2285
其他流动资产	144	596	616	595	615
<b>非流动资产</b>	5938	6540	6993	7453	7902
长期投资	197	240	338	440	547
固定资产	3233	3705	3999	4271	4499
无形资产	588	615	631	663	716
其他非流动资产	1919	1980	2025	2078	2141
<b>资产总计</b>	9595	11533	14202	17416	21364
<b>流动负债</b>	6912	7882	8826	9781	10845
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1940	2213	2660	2844	3324
其他流动负债	4972	5670	6166	6937	7521
<b>非流动负债</b>	1115	522	526	529	532
长期借款	365	0	4	7	10
其他非流动负债	750	522	522	522	522
<b>负债合计</b>	8027	8405	9352	10310	11377
少数股东权益	984	1374	2692	4110	5804
股本	484	484	484	484	484
资本公积	0	2	2	2	2
留存收益	116	1282	2493	4105	6029
归属母公司股东权益	585	1755	2159	2996	4183
<b>负债和股东权益</b>	9595	11533	14202	17416	21364
<b>现金流量表(百万元)</b>					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	3690	3565	3538	4822	4667
净利润	1752	2399	2690	3223	3849
折旧摊销	414	428	449	528	613
财务费用	6	-16	-35	-100	-182
投资损失	-180	-58	-106	-115	-93
营运资金变动	1809	874	592	1342	539
其他经营现金流	-111	-62	-53	-56	-59
<b>投资活动现金流</b>	-2805	-1152	-743	-818	-911
<b>筹资活动现金流</b>	-588	-2014	-951	-863	-782
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.23	2.41	2.83	3.73	4.45
每股经营现金流(最新摊薄)	7.62	7.37	7.31	9.96	9.64
每股净资产(最新摊薄)	1.21	3.63	4.46	6.19	8.64

**利润表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	10942	13119	15122	17403	19852
营业成本	5404	6436	7552	8531	9561
营业税金及附加	762	892	1028	1211	1360
营业费用	2304	2213	2551	2959	3375
管理费用	684	517	596	686	782
研发费用	84	163	302	348	397
财务费用	6	-16	-35	-100	-182
资产减值损失	-70	-79	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	180	58	106	115	93
<b>营业利润</b>	1964	2948	3301	3953	4718
营业外收入	199	8	9	10	11
营业外支出	33	15	13	12	11
<b>利润总额</b>	2131	2941	3298	3951	4718
所得税	378	542	608	728	869
<b>税后利润</b>	1752	2399	2690	3223	3849
少数股东损益	675	1233	1318	1418	1694
<b>归属母公司净利润</b>	1077	1166	1372	1805	2155
EBITDA	2510	3298	3649	4306	5066
<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	205.5	19.9	15.3	15.1	14.1
营业利润(%)	198.6	50.1	12.0	19.7	19.4
归属于母公司净利润(%)	63.9	8.3	17.6	31.6	19.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.6	50.9	50.1	51.0	51.8
净利率(%)	9.8	8.9	9.1	10.4	10.9
ROE(%)	111.7	76.7	55.5	45.4	38.5
ROIC(%)	79.9	105.8	100.4	89.6	78.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	83.7	72.9	65.8	59.2	53.3
流动比率	0.5	0.6	0.8	1.0	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	126.7	117.3	117.3	117.3	117.3
应付账款周转率	4.5	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>估值比率</b>					
P/E	51.2	47.3	40.2	30.6	25.6
P/B	94.3	31.4	25.6	18.4	13.2
EV/EBITDA	22.2	16.4	14.7	12.0	10.0

资料来源:聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)