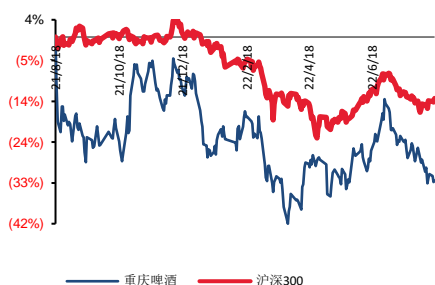


食品饮料 非白酒

重庆啤酒：疫情不改高端化趋势，费用下降稳定盈利能力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	484/484
总市值/流通(百万元)	55,841/55,841
12个月最高/最低(元)	173.19/100.55

相关研究报告:

重庆啤酒(600132):《重庆啤酒:疫情影响一季度下滑,看好其长期发展》--2020/04/19

重庆啤酒(600132):《重庆啤酒:大股东解决同业竞争,拟注入资产较为优质》--2020/03/30

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100001

证券分析师: 李梦鹏

电话: 15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190121050001

事件: 公司发布 2022 年中报, 2022H1 营业收入 79.4 亿元(+11.2%), 归母净利润 7.3 亿元(+16.9%), 扣非归母净利润 7.2 亿元(+17.1%)。2022Q2 营业收入 41.0 亿元(+6.1%), 归母净利润 3.9 亿元(+18.4%), 扣非归母净利润 3.8 亿元(+18.6%)。

收入分析: 疫情不改高端化趋势, 南区增长亮眼

22H1, 公司实现营收 79.4 亿元, 同比+11.2% (Q1: 17.1%; Q2: +6.1%)。即使疫情对于现饮场景影响较大, 公司 Q2 延续量价增长。2022H1 销量 164.84 万千升(+6.4%), 吨价 4814 元/吨(+4.5%)。2022Q2 销量 85.42 万千升(+1.8%), 吨价 4804 元/吨(+4.2%)。

(1) 分地区。南区增长亮眼, 2022H1 西北区收入 25.7 亿(+3.2%), 中区收入 33.5 亿(+13.6%), 南区收入 18.6 亿(+18.1%)。2022Q2 西北区收入 13.7 亿(-4.6%), 中区收入 16.9 亿(+7.3%), 南区收入 9.6 亿(+22.1%)。

(2) 分渠道。2022H1 直销渠道收入 0.4 亿(-13.4%), 批发代理渠道收入 77.3 亿(+11.1%)。2022Q2 直销渠道收入 0.2 亿(-11.8%), 批发代理渠道收入 39.9 亿(+6.0%)。

(3) 分产品。2022H1 高档产品收入 28.8 亿(+13.3%), 主流产品收入 39.3 亿(+9.1%), 经济产品收入 9.6 亿(+11.6%)。2022Q2 高档产品收入 15.1 亿(+5.1%), 主流产品收入 19.4 亿(+5.2%), 经济产品收入 5.7 亿(+10.7%)。虽然 Q2 疫情多点爆发, 涉及部分大城市计划中的城市, 尤其沿海发达城市以及夜场餐饮场景, 公司大单品增长依然较稳健, 乌苏 Q2 疆外增长 6%, 1664 同比实现增长。

盈利分析: 成本略承压, 费用下行提高盈利能力

2022H1, 公司毛利率为 48.7% (-0.3pct), 毛利率微降主要系上半年油价上涨, 以及大城市计划运费上升。归母净利率 9.2%

(+0.5pct), 销售费用率 14.6% (-0.4pct)。

2022Q2, 公司毛利率为 49.6% (-0.3pct), 归母净利率 9.4%

(+1.0pct), 销售费用率 15.3% (-1.2pct), 管理费用率

3.2% (0.5pct), 研发费用率 0.9% (-0.3pct)。

22年展望：消费旺季带动销量提升，成本环比下降盈利能力修复。

1) **收入端**：夏季临近，啤酒进入消费旺季，公司啤酒销量迎来增长长期，此外大城市计划持续推进，22年计划覆盖76个大城市，终端覆盖率及单点复购持续增加，同时公司积极拓展新兴渠道触达消费者，区域及渠道扩张助推未来收入增长。2) **成本端**：我们预计下半年包材油价等成本环比下降，此外，公司年初提价逐渐传导至报表端，毛利率有望稳中有升。3) **利润端**：公司费用率较为平稳，毛利率有望环比改善，预计全年利润增速快于收入。

长期展望：杨帆27战略引领公司发展，品牌势能强劲，产能布局逐渐完善，看好未来成长空间。战略布局来看，杨帆27战略为未来发展指明方向，布局无醇啤酒、精酿啤酒等传统啤酒外品类，打造更多高利润基地市场，拓展新兴渠道。品牌端，“6+6”品牌矩阵展现强大势能，乌苏作为公司主力大单品，配合公司大城市战略，有利于带动其他产品切入市场，助力公司扩张市场份额。此外，公司聚焦打造“本地强势品牌+国际高端品牌”产品组合，嘉士伯作为海外巨头，产品矩阵丰富，具有天然高端化优势，有助于公司国内高端化战略的进行。

盈利预测与估值：行业成本端承压，公司通过提前锁价应对成本压力，考虑到大城市计划持续推进叠加品牌矩阵势能强劲，在杨帆27战略引领下，区域及渠道拓展顺利。我们预计公司2022-2024年收入增速分别为17.1%，15.3%，14.7%，归母净利润增速分别为25.6%，23.3%，20.4%。按照2023年业绩给予40倍，一年目标价146元，给予公司“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，渠道开拓不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13119	15357	17707	20310
(+/-%)	19.90%	17.06%	15.30%	14.70%
净利润(百万元)	1166	1464	1773	2083
(+/-%)	8.30%	25.52%	21.12%	17.46%
摊薄每股收益(元)	2.41	3.02	3.66	4.30
市盈率(PE)	48	38	31	27

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。