

啤酒

重庆啤酒（600132.SH）

买入-B(维持)

23 年业绩符合预期，24 年期待结构修复

2024 年 4 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 1 日

收盘价 (元):	65.95
年内最高/最低 (元):	128.50/52.53
流通 A 股/总股本 (亿):	4.84/4.84
流通 A 股市值 (亿):	319.18
总市值 (亿):	319.18

基础数据：2023 年 12 月 31 日

基本每股收益:	2.76
摊薄每股收益:	2.76
每股净资产 (元):	7.55
净资产收益率:	74.25

资料来源：最闻

分析师:

周蓉

执业登记编码: S0760522080001

邮箱: zhourong1@sxzq.com

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenchenzhi@sxzq.com

事件描述

公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业总收入 148.15 亿元，同比 +5.53%；归母净利润 13.37 亿元，同比 +5.78%。其中，23Q4 实现营业总收入 17.86 亿元，同比 -3.76%；归母净利润 -0.07 亿元，去年同期盈利 0.81 亿元，同比转亏。

事件点评

➤ **量增助力业绩增长，产品结构短期承压。**总销量方面，2023 年公司实现啤酒销量 299.75 万千升，同比 +4.93%；其中 22Q4 实现啤酒销量 34.58 万千升，同比 +4.76%。分产品来看，2023 年高档/主流/经济产品分别实现收入 88.55/52.97/2.90 亿元，同比 +5.18%/+5.64%/+10.06%。其中乐堡实现量价齐升、重庆品牌实现高个数增长。吨价方面，2023 年公司啤酒吨价为 4942 元/吨，同比 +0.57%。全年整体来看，销量增长助力业绩增长，高端化进程有所放缓。分区域看，23 年公司在西北区/中区/南区分别实现收入 40.23/60.84/43.34 亿元，同比 +1.10%/+3.01%/+13.74%，南部区域把握部分省份旅游复苏实现较好增长。展望 24 年，公司将积极应对外部市场环境，大城市计划实施更为精细化，伴随后续需求景气逐步复苏，公司大单品势能有望恢复，助力其业绩增长。

➤ **23 年费用率保持稳定，24 年盈利有望逐步向好。**2023 年公司毛利率为 49.15%，同比 -1.33pct，销售费用率/管理费用率同比分别 +0.53/-0.47pct，归母净利率水平为 9.02%，同比 +0.02pct。23 年受原材料价格上涨影响，毛利率略有下降。在公司积极控费增效之下，全年盈利能力保持相对稳定。我们预计 24 年大麦价格或将逐步下行，公司利润弹性有望逐步释放。

➤ **坚定推进大城市计划，中长期仍有较大增长空间。**24 年公司仍将积极推进大城市计划，其渠道执行力及深耕程度均有望逐步加强。公司产品矩阵不断趋于完善，期待公司在传统大单品乌苏，以及乐堡、重啤等产品均实现较好增长。

投资建议

➤ 公司产品结构趋于完善，伴随渠道调整逐步到位，旗下品牌发展空间充足，中长期我们看好公司在啤酒行业转型期的发展，公司盈利预测：2024-2026 年公司营业收入分别为 156.75/165.39/175.66 亿元，同比增长 5.8%/5.5%/6.2%。归母净利润分别为 14.43/15.72/17.33 亿元，同比



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



增长 7.9%/9.0%/10.2%。对应 EPS 分别为 2.98/3.25/3.58 元，4 月 1 日收盘价对应 PE 分别为 22/20/18 倍，维持公司“买入-B”投资评级。

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。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,039	14,815	15,675	16,539	17,566
YoY(%)	7.0	5.5	5.8	5.5	6.2
净利润(百万元)	1,264	1,337	1,443	1,572	1,733
YoY(%)	8.3	5.8	7.9	9.0	10.2
毛利率(%)	50.5	49.1	50.0	50.4	51.0
EPS(摊薄/元)	2.61	2.76	2.98	3.25	3.58
ROE(%)	71.4	74.2	56.0	42.4	35.5
P/E(倍)	25.3	23.9	22.1	20.3	18.4
P/B(倍)	15.5	14.9	14.3	11.0	9.1
净利率(%)	9.0	9.0	9.2	9.5	9.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5804	5465	7795	10317	13598
现金	3398	2713	4793	7345	10345
应收票据及应收账款	66	65	73	72	82
预付账款	43	42	48	47	54
存货	2166	2100	2339	2306	2572
其他流动资产	131	545	541	547	544
非流动资产	6694	6922	6736	6625	6455
长期投资	297	141	44	51	45
固定资产	3681	3674	3692	3638	3566
无形资产	685	677	709	752	743
其他非流动资产	2031	2431	2292	2184	2101
资产总计	12498	12387	14531	16942	20053
流动负债	8311	8182	8754	8872	9587
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2498	2608	2704	2854	2983
其他流动负债	5814	5574	6050	6018	6603
非流动负债	563	553	553	553	553
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	563	553	553	553	553
负债合计	8875	8735	9307	9425	10140
少数股东权益	1567	1512	2996	4613	6395
股本	484	484	484	484	484
资本公积	8	16	16	16	16
留存收益	1578	1656	2534	3491	4545
归属母公司股东权益	2056	2140	2228	2905	3518
负债和股东权益	12498	12387	14531	16942	20053

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3753	3097	3579	3599	4173
净利润	2587	2712	2927	3189	3514
折旧摊销	473	478	439	485	527
财务费用	-56	-60	-90	-159	-240
投资损失	-68	-67	-64	-65	-64
营运资金变动	327	-196	366	146	435
其他经营现金流	490	231	2	2	2
投资活动现金流	-388	-1051	-191	-310	-294
筹资活动现金流	-2133	-2743	-552	-541	-580
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.61	2.76	2.98	3.25	3.58
每股经营现金流(最新摊薄)	7.75	6.40	7.40	7.44	8.62
每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.42	4.60	6.00	7.27

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14039	14815	15675	16539	17566
营业成本	6952	7534	7838	8201	8614
营业税金及附加	921	958	1013	1069	1135
营业费用	2326	2533	2680	2828	3004
管理费用	535	495	596	628	667
研发费用	111	26	31	33	35
财务费用	-56	-60	-90	-159	-240
资产减值损失	-79	-103	-108	-114	-122
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	68	67	64	65	64
营业利润	3299	3353	3621	3948	4352
营业外收入	7	29	29	29	29
营业外支出	7	6	6	6	6
利润总额	3299	3376	3643	3971	4375
所得税	712	664	717	781	861
税后利润	2587	2712	2927	3189	3514
少数股东损益	1323	1375	1484	1617	1782
归属母公司净利润	1264	1337	1443	1572	1733
EBITDA	3670	3772	3970	4273	4636

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	5.5	5.8	5.5	6.2
营业利润(%)	11.9	1.6	8.0	9.0	10.2
归属于母公司净利润(%)	8.3	5.8	7.9	9.0	10.2
获利能力					
毛利率(%)	50.5	49.1	50.0	50.4	51.0
净利率(%)	9.0	9.0	9.2	9.5	9.9
ROE(%)	71.4	74.2	56.0	42.4	35.5
ROIC(%)	97.6	97.9	103.2	88.9	81.7
偿债能力					
资产负债率(%)	71.0	70.5	64.1	55.6	50.6
流动比率	0.7	0.7	0.9	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9
应收账款周转率	160.7	227.7	227.7	227.7	227.7
应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	25.3	23.9	22.1	20.3	18.4
P/B	15.5	14.9	14.3	11.0	9.1
EV/EBITDA	8.3	8.2	7.6	6.9	6.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

