

较行业仍显成长性

--2023 年度业绩点评

核心观点:

- 事件:** 公司发布年报, 2023 年公司实现营业收入 148.2 亿元, 同比+5.5%; 归母净利润 13.4 亿元, 同比+5.8%。
- Q4 业绩走弱:** 23Q4 收入 17.9 亿元, 同比-3.8%; 归母净利-7.5 亿元, 去年为正值。Q4 业绩波动与行业龙头有相似, 我们认为反映行业需求偏弱, 但因处于啤酒消费淡季, 重要性低。
- 国际品牌增速小幅提升, 本地品牌增速仍低:** 2023 年公司啤酒销量 300 万千升, 同比+4.9%。吨价同比+0.5%。对比啤酒行业 2023 年销量同比+0.3%的水平, 公司仍属于成长型企业。其国际品牌呈增速提升趋势, 2023 年收入同比+8.3%, 较去年+0.4pct, 收入占比 37%; 其中销量同比+7.9%、吨价同比+0.3%。通过迭代产品、升级包装、强化场景关联以及全渠道拓展等动作, 国际品牌中乐堡、嘉士伯、1664 等高端品牌增长较好。本土品牌收入增速仍低, 同比+3.9%, 但销量同比增速+3.8%对比去年加快 2.7pcts。本土品牌中疆外乌苏仍处调整恢复期, 亮点是区域品牌增速有加快。
- 产品结构稳定:** 分档次来看, 8 元+高档/4-8 元主流/4 元-经济档收入分别同比+5.2%/+5.6%/+10.1%, 4 元-增长较快但收入规模仅占 2%, 整体品类结构仍属稳定, 在高档次均价小幅提升, 主流价位段微降。整体而言受乌苏调整影响, 产品结构变化趋势与龙头企业略有差异。
- 区域表现与大城市计划和经济环境相关:** 公司 2023 年西北/中区/南区收入分别同比+1.1%/+3.0%/+13.7%, 南区增速较好, 得益于大城市计划和渠道拓展; 同时公司佛山酒厂预计在 2024 年正式投产, 有望解决华南产能不足问题, 并进一步降低运输费用。中区受外部环境影响, 西部稳定。
- 盈利能力稳定。** 2023 年公司归母净利率 9%, 同比持平。其中毛利率同比-1.3pct, 因原材料大麦价格较高, 2024 年有望改善, 包材成本也有下降趋势。销售费用率同比+0.5pct, 因常态化后恢复正常投入, 与行业趋势一致; 管理费用率同比-0.5pct, 持续推动管理运营成本优化。
- 投资建议:** 2023 年大单品乌苏还在调整恢复中, 但公司整体相较于行业仍有成长性, 2024 年预计也将获益于原料成本下降。我们结合 2023 年业绩数字调整 2024-25 年盈利预测, 并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利 15/16.7/18.1 亿元, 2024/4/3 收盘价 65.89 元对应 P/E 分别为 21/19/18 倍, 调整为“谨慎推荐”评级。由于拥有国际、本土多品牌组合, 我们仍保持对公司未来销售增长潜力的关注。
- 风险提示:** 消费力下降的风险, 乌苏销售恢复低于预期的风险。

重庆啤酒(600132)

谨慎推荐 (下调)

分析师

刘来珍

☎: 021-2025 2647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523040001

研究助理: 韩勉

☎: 010-80927653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-04-02

股票代码	600132
A 股收盘价(元)	66.84
上证指数	3,074.96
总股本(万股)	48,397
实际流通 A 股(万股)	48,397
流通 A 股市值(亿元)	323

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食品饮料】公司点评-重庆啤酒(600132)-多品牌和大城市计划下的韧性增长

表 1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14814.84	15798.51	17196.69	18382.54
收入增长率%	5.53	6.64	8.85	6.90
归母净利润(百万元)	1336.60	1502.79	1665.79	1812.92
利润增速%	5.78	12.43	10.85	8.83
毛利率%	49.15	51.18	51.53	51.81
摊薄 EPS(元)	2.76	3.11	3.44	3.75
PE	23.86	21.22	19.14	17.59
PB	14.90	8.78	6.02	4.48
PS	2.15	2.02	1.85	1.73

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5464.61	9202.94	13344.26	17734.63	营业收入	14814.84	15798.51	17196.69	18382.54
现金	2712.72	6405.54	10362.40	14597.32	营业成本	7533.98	7712.17	8334.80	8859.40
应收账款	64.63	65.83	71.65	76.59	营业税金及附加	957.55	1026.90	1117.79	1194.87
其它应收款	23.99	21.94	23.88	25.53	营业费用	2532.62	2780.54	3009.42	3180.18
预付账款	41.83	46.27	50.01	53.16	管理费用	494.67	521.35	567.49	606.62
存货	2100.35	2142.27	2315.22	2460.95	财务费用	-60.31	-62.61	-69.47	-73.61
其他	521.08	521.08	521.08	521.08	资产减值损失	-100.84	0.00	0.00	0.00
非流动资产	6922.31	7061.24	7127.96	7132.80	公允价值变动收益	0.20	0.00	0.00	0.00
长期投资	140.61	140.61	140.61	140.61	投资净收益	66.58	71.09	77.39	82.72
固定资产	3673.99	3730.45	3777.07	3804.83	营业利润	3352.79	3797.77	4210.08	4584.93
无形资产	677.05	667.05	657.05	647.05	营业外收入	28.77	30.00	30.00	30.00
其他	2430.65	2523.12	2553.23	2540.32	营业外支出	5.88	6.00	6.00	6.00
资产总计	12386.91	16264.18	20472.22	24867.43	利润总额	3375.69	3821.77	4234.08	4608.93
流动负债	8181.74	9002.01	9810.15	10504.58	所得税	664.12	753.20	834.18	908.14
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	2711.57	3068.57	3399.90	3700.79
应付账款	2607.63	2677.84	2894.03	3076.18	少数股东损益	1374.97	1565.78	1734.11	1887.87
其他	5574.11	6324.18	6916.12	7428.39	归属母公司净利润	1336.60	1502.79	1665.79	1812.92
非流动负债	553.02	553.02	553.02	553.02	EBITDA	3760.26	4275.22	4702.88	5095.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.76	3.11	3.44	3.75
其他	553.02	553.02	553.02	553.02					
负债合计	8734.76	9555.04	10363.18	11057.60	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1511.95	3077.72	4811.84	6699.71	营业收入	5.53%	6.64%	8.85%	6.90%
归属母公司股东权益	2140.20	3631.42	5297.21	7110.12	营业利润	1.63%	13.27%	10.86%	8.90%
负债和股东权益	12386.91	16264.18	20472.22	24867.43	归属母公司净利润	5.78%	12.43%	10.85%	8.83%
					毛利率	49.15%	51.18%	51.53%	51.81%
					净利率	9.02%	9.51%	9.69%	9.86%
					ROE	62.45%	41.38%	31.45%	25.50%
					ROIC	68.32%	43.92%	32.55%	26.06%
					资产负债率	70.52%	58.75%	50.62%	44.47%
					净负债比率	-69.79%	-93.03%	-100.89%	-104.52%
					流动比率	0.67	1.02	1.36	1.69
					速动比率	0.39	0.76	1.10	1.43
					总资产周转率	1.19	1.10	0.94	0.81
					应收帐款周转率	227.68	242.21	250.17	248.00
					应付帐款周转率	2.95	2.92	2.99	2.97
					每股收益	2.76	3.11	3.44	3.75
					每股经营现金	6.40	8.82	9.22	9.70
					每股净资产	4.42	7.50	10.95	14.69
					P/E	23.86	21.22	19.14	17.59
					P/B	14.90	8.78	6.02	4.48
					EV/EBITDA	7.87	6.00	4.61	3.43
					P/S	2.15	2.02	1.85	1.73

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7年左右食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn