

## Q1 利润好于市场预期

### --2024 年一季报业绩点评

#### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2024 年一季报, 1Q24 公司实现营业收入 42.9 亿元, 同比+7.2%; 归母净利润 4.5 亿元, 同比+16.8%。
- Q1 实现量价齐升。** 拆分量价来看, 1Q24 公司实现销量 86.7 万千升, 同比+5.2%; 吨价同比+1.8%。行业普遍面临去年 Q1 销量高基数, 但公司去年 Q1 销量基数叠加了大单品调整等因素, 同时公司多品牌组合仍有成长性, 因此 Q1 销量同比变化与行业有所不同。吨价较去年略有提升, 因 Q1 高档酒收入增长 (同比+8.3%) 快于主流价位段 (同比+3.6%) 使产品结构进一步提升; 且高档酒增速对比去年全年有所加速, 因 Q1 现饮渠道恢复较好, 更有利于推动高端产品销售增长。
- 乌苏疆外动销改善。** 乌苏 Q1 实现销售增长, 其中疆内增长快于疆外; 疆外动销在增长, 但公司并不急于渠道扩张, 更多精力放在渠道深耕和新品例如乌苏白啤上。
- 南区延续高增, 基地市场稳健。** 公司 1Q24 西北/中区/南区收入分别同比+3.2%/+7.1%/+9.3%, 南区得益于大城市计划和渠道拓展延续较快增长, 佛山工厂预计 Q3 投产助力产能释放。中区实现恢复性增长, 西区基地市场稳定。
- 成本预期改善, 盈利能力提升。** 1Q24 公司归母净利率 10.5%, 同比+0.9%。毛利率同比+2.7pct, 得益于大麦及包材成本下降。全年看原材料成本较 2023 年显著改善, 尽管佛山工厂投产预计增加折旧, 京 A 并表亦产生费用影响, 但伴随产量提升后的规模效应和公司对成本费用的有效管控, 预计吨成本有望改善。管理费用率 3.1%, 较去年同期持平; 销售费用率 13.1%, 同比+0.2pct, 因公司市场开拓和品牌宣传投入增加。
- 投资建议:** 由于成本下降, 公司一季度利润增长较快, 好于市场预期, 但符合我们预期。维持 2024-2026 年归母净利 15/16.7/18.1 亿元, 2024/4/30 收盘价 70.37 元对应 P/E 分别为 23/20/19 倍, 维持“谨慎推荐”评级。
- 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 (维持)

#### 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

2024-04-29

股票代码	600132
A 股收盘价(元)	68.05
上证指数	3,113.04
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)	329

#### 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)-较行业仍显成长性

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	1667.36	1814.51
利润增速%	5.78	12.43	10.95	8.83
毛利率%	49.15	51.18	51.53	51.81
摊薄 EPS(元)	2.76	3.11	3.45	3.75
PE	25.48	22.66	20.43	18.77
PB	15.91	9.38	6.43	4.79
PS	2.30	2.16	1.98	1.85

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
<b>流动资产</b>	<b>5464.61</b>	<b>9281.32</b>	<b>13424.20</b>	<b>17816.17</b>	营业收入	14814.84	15798.51	17196.69	18382.54
现金	2712.72	6483.93	10442.35	14678.86	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	-71.04	-75.21
其他	521.08	521.08	521.08	521.08	资产减值损失	-100.84	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>6922.31</b>	<b>6972.53</b>	<b>7039.25</b>	<b>7044.09</b>	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	4211.64	4586.53
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	2434.41	2464.51	2451.60	营业外支出	5.88	6.00	6.00	6.00
<b>资产总计</b>	<b>12386.91</b>	<b>16253.85</b>	<b>20463.45</b>	<b>24860.26</b>	利润总额	3375.69	3821.77	4235.64	4610.53
<b>流动负债</b>	<b>8181.74</b>	<b>9001.18</b>	<b>9809.32</b>	<b>10503.74</b>	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	3401.47	3702.39
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	6323.34	6915.29	7427.56	归属母公司净利润	1336.60	1502.79	1667.36	1814.51
<b>非流动负债</b>	<b>553.02</b>	<b>543.62</b>	<b>543.62</b>	<b>543.62</b>	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	3.45	3.75
其他	553.02	543.62	543.62	543.62					
<b>负债合计</b>	<b>8734.76</b>	<b>9544.80</b>	<b>10352.94</b>	<b>11047.36</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
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	3631.32	5298.68	7113.19	营业利润	1.63%	13.27%	10.90%	8.90%
<b>负债和股东权益</b>	<b>12386.91</b>	<b>16253.85</b>	<b>20463.45</b>	<b>24860.26</b>	归属母公司净利润	5.78%	12.43%	10.95%	8.83%
					毛利率	49.15%	51.18%	51.53%	51.81%
					净利率	9.02%	9.51%	9.70%	9.87%
					ROE	62.45%	41.38%	31.47%	25.51%
					ROIC	68.32%	43.92%	32.55%	26.06%
					资产负债率	70.52%	58.72%	50.59%	44.44%
					净负债比率	-69.79%	-94.22%	-101.67%	-105.09%
					流动比率	0.67	1.03	1.37	1.70
					速动比率	0.39	0.77	1.11	1.44
					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	3.45	3.75
					每股经营现金	6.40	8.80	9.23	9.71
					每股净资产	4.42	7.50	10.95	14.70
					P/E	25.48	22.66	20.43	18.77
					P/B	15.91	9.38	6.43	4.79
					EV/EBITDA	7.87	6.49	5.06	3.83
					P/S	2.30	2.16	1.98	1.85

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