

重庆啤酒(600132)

成本优化，量价齐升带动收入增长

事件：

公司发布 2024 年一季报，24Q1 公司实现收入 42.93 亿元，同比增长 7.16%，实现归母净利润 4.52 亿元，同比增长 16.78%，实现扣非净利润 4.46 亿元，同比增长 16.91%。

► 24Q1 实现量价齐升，各区域稳步增长

24Q1 公司啤酒销售实现量价齐升。拆分量价来看，24Q1 公司实现销量 86.68 万千升，同比增长 5.25%，以营业收入口径计算吨价 4952.17 元，同比提升 1.82%。24Q1 公司以营业成本计算吨成本 2580.24 元，同比减少 3.27%。分区域看，南区增速最高。24Q1 公司西北区/中区/南区分别实现收入 11.60/18.09/12.09 亿元，分别同比增长 3.23%/7.05%/9.32%。

► 成本优化，盈利能力稳步提升

24Q1 公司毛利率 47.90%，同比提升 2.74pct，归母净利率 10.53%，同比提升 0.87pct，费用率 16.18%，同比增加 0.42pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.13%/3.13%/0.11%/-0.19%，分别同比增加 0.18%/0.02%/0.07%/0.15pct。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到消费弱复苏，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 156.32/164.61/172.29 亿元，同比增速分别为 5.52%/5.30%/4.67%，归母净利润分别为 14.79/15.94/17.08 亿元，同比增速分别为 10.67%/7.78%/7.12%，EPS 分别为 3.06/3.29/3.53 元/股，3 年 CAGR 为 8.51%。鉴于公司公司高端化持续推进、全国化战略不断深化，成长性较强，参照可比公司估值及公司历史估值，我们给予公司 2024 年 28 倍 PE，目标价 85.68 元，维持“买入”评级。

风险提示：产品质量和食品安全风险、大单品销售不达预期风险、原材料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14039	14815	15632	16461	17229
增长率(%)	7.01%	5.53%	5.52%	5.30%	4.67%
EBITDA(百万元)	3715	3793	4497	4798	5095
归母净利润(百万元)	1264	1337	1479	1594	1708
增长率(%)	8.35%	5.78%	10.67%	7.78%	7.12%
EPS(元/股)	2.61	2.76	3.06	3.29	3.53
市盈率(P/E)	28.1	26.5	24.0	22.2	20.8
市净率(P/B)	17.2	16.6	13.0	10.6	8.8
EV/EBITDA	16.5	8.5	7.5	6.7	6.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 08 日收盘价

行业：食品饮料/非白酒
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：73.24 元
 目标价格：85.68 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	483.97/483.97
流通 A 股市值(百万元)	35,446.05
每股净资产(元)	5.36
资产负债率(%)	65.10
一年内最高/最低(元)	102.49/52.53

股价相对走势



作者

分析师：邓周贵
 执业证书编号：S0590524040005
 邮箱：dzhg@glsc.com.cn
 分析师：徐锡联
 执业证书编号：S0590524040004
 邮箱：xuxl@glsc.com.cn
 分析师：刘景瑜
 执业证书编号：S0590524030005
 邮箱：jyl@glsc.com.cn

相关报告

1、《重庆啤酒(600132)：量价持续提升，盈利空间扩大》2023.10.31
 2、《重庆啤酒(600132)：基本面迎来修复，盈利能力稳步提升》2023.08.17

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3398	2713	6216	9485	12941	营业收入	14039	14815	15632	16461	17229
应收账款+票据	66	65	90	95	100	营业成本	6952	7534	7801	8160	8533
预付账款	43	42	49	51	54	营业税金及附加	921	958	1033	1088	1138
存货	2166	2100	2297	2403	2513	营业费用	2326	2533	2579	2700	2791
其他	131	545	520	527	534	管理费用	645	521	485	494	465
流动资产合计	5804	5465	9172	12562	16142	财务费用	-56	-60	-11	-24	-37
长期股权投资	297	141	195	249	302	资产减值损失	-81	-101	-97	-102	-107
固定资产	3781	3827	3338	2828	2298	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	395	784	653	522	392	投资净收益	68	67	64	64	64
无形资产	685	677	564	451	339	其他	62	57	58	58	58
其他非流动资产	1535	1494	1494	1494	1494	营业利润	3299	3353	3770	4063	4353
非流动资产合计	6694	6922	6243	5544	4824	营业外净收益	0	23	5	5	5
资产总计	12498	12387	15416	18106	20965	利润总额	3299	3376	3775	4068	4358
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	712	664	751	809	867
应付账款+票据	2498	2608	2728	2854	2984	净利润	2587	2712	3024	3259	3491
其他	5814	5574	6391	6697	7004	少数股东损益	1323	1375	1545	1665	1783
流动负债合计	8311	8182	9119	9551	9988	归属于母公司净利润	1264	1337	1479	1594	1708
长期带息负债	78	121	89	58	29	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	485	432	432	432	432	成长能力					
非流动负债合计	563	553	521	490	460	营业收入	7.01%	5.53%	5.52%	5.30%	4.67%
负债合计	8875	8735	9640	10041	10449	EBIT	10.85%	2.24%	13.54%	7.44%	6.84%
少数股东权益	1567	1512	3057	4722	6505	EBITDA	10.81%	2.09%	18.57%	6.68%	6.19%
股本	484	484	484	484	484	归属于母公司净利润	8.35%	5.78%	10.67%	7.78%	7.12%
资本公积	8	16	16	16	16	获利能力					
留存收益	1564	1640	2219	2843	3512	毛利率	50.48%	49.15%	50.10%	50.43%	50.47%
股东权益合计	3623	3652	5776	8065	10517	净利率	18.43%	18.30%	19.34%	19.80%	20.26%
负债和股东权益总计	12498	12387	15416	18106	20965	ROE	61.45%	62.45%	54.40%	47.69%	42.57%
						ROIC	160.07%	156.46%	138.97%	386.88%	3,774.88%
						偿债能力					
						资产负债率	71.01%	70.52%	62.53%	55.46%	49.84%
						流动比率	0.7	0.7	1.0	1.3	1.6
						速动比率	0.4	0.4	0.7	1.0	1.3
						营运能力					
						应收账款周转率	214.3	229.2	172.9	172.9	172.9
						存货周转率	3.2	3.6	3.4	3.4	3.4
						总资产周转率	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	2.6	2.8	3.1	3.3	3.5
						每股经营现金流	7.7	6.3	9.2	8.8	9.3
						每股净资产	4.2	4.4	5.6	6.9	8.3
						估值比率					
						市盈率	28.1	26.5	24.0	22.2	20.8
						市净率	17.2	16.6	13.0	10.6	8.8
						EV/EBITDA	16.5	8.5	7.5	6.7	6.0
						EV/EBIT	18.9	9.7	8.9	7.9	7.0

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月08日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼