

重庆啤酒 (600132.SH) / 饮料制造

证券研究报告/公司点评

2024年8月15日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 59.38

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

电话: 021-20315733

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

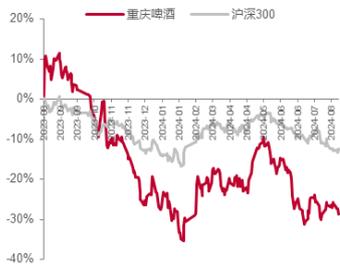
执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	484
流通股本(百万股)	484
市价(元)	59.38
市值(百万元)	28,738
流通市值(百万元)	28,738

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 重庆啤酒(600132.SH)_点评报告: 收入平稳, 利润超预期
- 2 重庆啤酒(600132.SH)_点评报告: Q4 盈利承压, 期待利润改善
- 3 重庆啤酒(600132.SH)_点评报告: 2023Q4 销量逆势增长, 吨酒营收同比下降

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,039	14,815	15,277	15,932	16,590
增长率 yoy%	7%	6%	3%	4%	4%
净利润(百万元)	1,264	1,337	1,344	1,471	1,561
增长率 yoy%	8%	6%	1%	9%	6%
每股收益(元)	2.61	2.76	2.78	3.04	3.23
每股现金流量	7.75	6.40	6.49	7.15	7.50
净资产收益率	35%	37%	26%	21%	18%
P/E	22.7	21.5	21.4	19.5	18.4
P/B	14.0	13.4	12.9	11.8	10.5

备注: 股价选取自 2024 年 8 月 15 日收盘价

投资要点

- **事件:** 2024H1 公司实现收入 88.61 亿元, 同比增长 4.18%; 实现归母净利润 9.01 亿元, 同比增长 4.19%; 实现扣非后归母净利润 8.88 亿元, 同比增长 3.91%。其中 2024Q2 实现收入 45.68 亿元, 同比增长 1.54%; 实现归母净利润 4.49 亿元, 同比增长-5.99%; 实现扣非后归母净利润 4.42 亿元, 同比增长-6.58%。
- **销量平稳增长, 均价同比下降。** 2024Q2 公司啤酒收入为 44.46 亿元, 同比增长 0.86%。啤酒销量为 91.70 万千升, 同比增长 1.53%。均价为 4848 元/千升, 同比下降 0.66%。分档次看, 公司二季度高档、主流、经济分别实现收入 26.92、16.54、1.00 亿元, 同比分别增长-1.90%、+5.12%、+10.65%, 高档增长最慢主要系需求疲软影响。分地区看, 西北区、中区、南区分别实现收入 13.92、17.48、13.06 亿元, 同比分别增长 0.05%、-1.16%、4.62%, 中区下滑主要受天气因素影响。二季度公司吨酒成本同比上升 2.06% 至 2468 元/千升。
- **毛利率同比下降, 费用率短期上升。** 2024Q2 公司毛利率同比下降 0.99 个 pct 至 50.45%。二季度销售、管理、研发、财务费用率同比分别+1.26%、-0.27%、-0.06%、+0.19 个 pct 至 17.20%、2.95%、0.15%、-0.17%。综合来看, 2024Q2 公司扣非后归母净利润率同比下降 0.84 个 pct 至 9.67%。
- **盈利预测:** 公司二季度销量仍保持了平稳增长, 但由于需求疲软, 短期结构承压, 均价同比下降, 叠加成本上涨及费用率上升, 盈利能力承压。根据公司中报, 考虑到需求压力, 我们下调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年收入分别为 152.77、159.32、165.90 亿元(前值为 156.13、163.87、171.50 亿元), 归母净利润分别为 13.44、14.71、15.61 亿元(前值为 14.41、15.66、16.68 亿元), EPS 分别为 2.78、3.04、3.23 元, 对应 PE 为 21.4 倍、19.5 倍、18.4 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济增速放缓; 食品安全风险; 因不可抗要素带来销量的下滑; 市场竞争恶化带来超预期促销活动; 研报信息更新不及时的风险

图表 1: 重庆啤酒三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,713	4,583	6,325	8,454	营业收入	14,815	15,277	15,932	16,590
应收票据	0	0	0	0	营业成本	7,534	7,761	8,027	8,349
应收账款	65	88	78	83	税金及附加	958	993	1,020	1,045
预付账款	42	43	45	46	销售费用	2,533	2,674	2,708	2,787
存货	2,100	2,164	2,238	2,328	管理费用	495	489	494	498
合同资产	0	0	0	0	研发费用	26	27	28	29
其他流动资产	545	551	559	567	财务费用	-60	-31	-31	-31
流动资产合计	5,465	7,429	9,244	11,478	信用减值损失	-2	-7	-7	-7
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-101	-100	-100	-100
长期股权投资	141	141	141	141	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	3,674	3,660	3,647	3,636	投资收益	67	70	70	70
在建工程	784	784	784	784	其他收益	61	60	60	60
无形资产	677	659	643	629	营业利润	3,353	3,390	3,711	3,938
其他非流动资产	1,647	1,647	1,647	1,647	营业外收入	29	10	10	10
非流动资产合计	6,922	6,890	6,862	6,836	营业外支出	6	5	5	5
资产合计	12,387	14,319	16,106	18,314	利润总额	3,376	3,395	3,716	3,943
短期借款	0	337	226	335	所得税	664	668	731	776
应付票据	0	0	0	0	净利润	2,712	2,727	2,985	3,167
应付账款	2,608	2,686	2,778	2,890	少数股东损益	1,375	1,383	1,513	1,606
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,337	1,344	1,471	1,561
合同负债	1,667	1,719	1,792	1,867	NOPLAT	2,663	2,702	2,960	3,142
其他应付款	3,327	3,327	3,327	3,327	EPS (按最新股本摊薄)	2.76	2.78	3.04	3.23
一年内到期的非流动负债	42	42	42	42					
其他流动负债	538	534	540	545					
流动负债合计	8,182	8,645	8,706	9,006					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	553	553	553	553					
非流动负债合计	553	553	553	553					
负债合计	8,735	9,198	9,259	9,559					
归属母公司所有者权益	2,140	2,226	2,439	2,742					
少数股东权益	1,512	2,895	4,408	6,014					
所有者权益合计	3,652	5,121	6,847	8,756					
负债和股东权益	12,387	14,319	16,106	18,314					

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,097	3,141	3,459	3,627
现金收益	3,129	3,179	3,433	3,612
存货影响	66	-63	-74	-90
经营性应收影响	103	75	108	93
经营性应付影响	-53	79	92	111
其他影响	-148	-128	-100	-100
投资活动现金流	-1,051	-380	-380	-380
资本支出	-851	-451	-451	-450
股权投资	156	0	0	0
其他长期资产变化	-356	71	71	70
融资活动现金流	-2,743	-891	-1,338	-1,118
借款增加	18	337	-111	109
股利及利息支付	-2,687	-2,571	-2,814	-2,986
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-74	1,343	1,587	1,759

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	5.5%	3.1%	4.3%	4.1%
EBIT增长率	2.2%	1.5%	9.5%	6.2%
归母公司净利润增长率	5.8%	0.6%	9.4%	6.1%
获利能力				
毛利率	49.1%	49.2%	49.6%	49.7%
净利率	18.3%	17.9%	18.7%	19.1%
ROE	36.6%	26.2%	21.5%	17.8%
ROIC	168.6%	89.4%	68.5%	52.8%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	64.2%	57.5%	52.2%
债务权益比	16.3%	18.2%	12.0%	10.6%
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.6	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	0.9
应收账款周转天数	2	2	2	2
应付账款周转天数	122	123	123	122
存货周转天数	102	99	99	98
每股指标 (元)				
每股收益	2.76	2.78	3.04	3.23
每股经营现金流	6.40	6.49	7.15	7.49
每股净资产	4.42	4.60	5.04	5.67
估值比率				
P/E	21.5	21.4	19.5	18.4
P/B	13	13	12	10

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。