



增速放缓，但有韧性

2024年8月15日

- 事件：**公司发布2024年半年度报告。2024年上半年，公司实现营收88.61亿元，同比+4.2%；归母净利润9.01亿元，同比+4.2%。其中24Q2实现收入45.68亿元，同比+1.5%；归母净利润4.49亿元，同比-6.0%。
- 销量表现优于行业水平，吨价增速放缓。**24Q2公司收入同比+1.5%。拆分量价来看，**量：**2024上半年公司实现销量178.4万千升，同比+3.3%；其中24Q2公司销量同比+1.5%，增速放缓，但仍优于行业（据国家统计局，规模以上啤酒企业24Q2产量同比-4.5%）；**价：**2024年上半年公司吨价同比+0.9%，其中24Q2吨价同比+0.01%。

分产品，24H1公司高档/主流/经济产品分别实现收入52.63/31.74/1.86亿元，同比+2.8%/+4.4%/+11.4%；24Q2高档/主流/经济产品分别实现收入26.91/16.54/1.0亿元，同比-1.9%/+5.1%/+11.1%。经济产品延续Q1高增态势，受现饮渠道恢复不及预期影响高档产品增长乏力，导致Q2吨价增速放缓。但公司通过提高罐化率等举措积极应对，国际品牌保持较好增长。
- 大城市计划持续推进，南区增长较快。**分区域来看，2024上半年公司西北/中区/南区分别实现收入25.5/35.7/25.2亿元，同比分别+1.5%/+2.9%/+6.8%。南区伴随大城市2.0项目加速落地，维持较高增速。佛山酒厂拉罐线于5月启动试生产，并计划于8月底正式投产，有望解决华南产能不足问题，并进一步降低运输费用，辐射周边地区。
- 折旧费用带动吨成本短期上升，全年费用率维稳。**24Q2公司毛利率同比-1.0pct，主要因佛山工厂折旧费用增加，我们预计全年吨成本与去年持平。费用方面，24Q2公司管理费用率/销售费用率分别同比-0.3/+1.3pct，体育赛事大年销售费用投放适当前置，全年预期销售费用率平稳；管理费用方面，供应链管控持续优化带来费用节省。
- 投资建议：**受即饮渠道需求疲弱和天气等因素影响，公司Q2业绩增速放缓，下半年仍需等待消费需求环境好转。我们调整2024-26年EPS预测至2.89、3.24、3.51亿元。2024/8/15收盘价59.38元对应P/E分别为21/18/17倍。低速增长阶段，单季度增速数字变化并不显著；市场或更看重公司多品牌组合未来发展潜力，品类竞争格局的稳定性、消费粘性，以及公司较高的分红比例，因此维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**消费需求继续走弱的风险，乌苏销售恢复低于预期的风险。

重庆啤酒 (600132.SH)

谨慎推荐 维持评级

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

☎: 010-8092-7653

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-08-15

股票代码	600132.SH
A股收盘价(元)	59.38
上证指数	2,877.36
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)	287.38

相对沪深300表现图

2024-08-15



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】公司点评_重庆啤酒(600132)_Q1利润好于市场预期

【银河食饮】公司点评_重庆啤酒(600132)_较行业仍显成长性

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14814.84	15428.68	16793.28	17950.64
收入增长率%	5.53	4.14	8.84	6.89
归母净利润(百万元)	1336.60	1400.36	1569.76	1700.20
利润增速%	5.78	4.77	12.10	8.31
毛利率%	49.15	49.23	49.79	50.01
摊薄 EPS(元)	2.76	2.89	3.24	3.51
PE	21.50	20.52	18.31	16.90

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5464.61	7678.96	11535.24	15636.53
现金	2712.72	4849.37	8527.95	12469.31
应收账款	64.63	64.29	69.97	74.79
其它应收款	23.99	21.43	23.32	24.93
预付账款	41.83	47.00	50.59	53.84
存货	2100.35	2175.80	2342.32	2492.57
其他	521.08	521.08	521.08	521.08
非流动资产	6922.31	7018.59	7085.31	7090.15
长期投资	140.61	140.61	140.61	140.61
固定资产	3673.99	3730.45	3777.07	3804.83
无形资产	677.05	667.05	657.05	647.05
其他	2430.65	2480.47	2510.58	2497.66
资产总计	12386.91	14697.55	18620.55	22726.68
流动负债	8181.74	9065.45	9848.69	10554.43
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2607.63	2719.75	2927.89	3115.71
其他	5574.11	6345.70	6920.79	7438.72
非流动负债	553.02	535.10	535.10	535.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	553.02	535.10	535.10	535.10
负债合计	8734.76	9600.56	10383.79	11089.54
少数股东权益	1511.95	2906.40	4476.40	6176.58
归属母公司股东权益	2140.20	2190.60	3760.36	5460.56
负债和股东权益	12386.91	14697.55	18620.55	22726.68

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3096.95	3971.93	4187.65	4405.22
净利润	2711.57	2794.81	3139.77	3400.38
折旧摊销	514.82	516.06	538.28	560.16
财务费用	5.92	3.64	3.64	3.64
投资损失	-66.58	-69.43	-75.57	-80.78
营运资金变动	-196.09	807.46	605.54	545.82
其它	127.30	-80.62	-24.00	-24.00
投资活动现金流	-1050.98	-462.95	-505.43	-460.22
资本支出	-916.06	-631.00	-581.00	-541.00
长期投资	-356.06	0.00	0.00	0.00
其他	221.15	168.05	75.57	80.78
筹资活动现金流	-2742.70	-1360.76	-3.64	-3.64
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2742.70	-1360.76	-3.64	-3.64
现金净增加额	-696.73	2148.23	3678.58	3941.36

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14814.84	15428.68	16793.28	17950.64
营业成本	7533.98	7832.88	8432.34	8973.25
营业税金及附加	957.55	1002.86	1091.56	1166.79
营业费用	2532.62	2700.02	2888.44	3069.56
管理费用	494.67	478.29	503.80	538.52
财务费用	-60.31	-47.61	-34.35	-36.92
资产减值损失	-100.84	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.20	0.00	0.00	0.00
投资净收益	66.58	69.43	75.57	80.78
营业利润	3352.79	3456.38	3886.10	4210.59
营业外收入	28.77	30.00	30.00	30.00
营业外支出	5.88	6.00	6.00	6.00
利润总额	3375.69	3480.38	3910.10	4234.59
所得税	664.12	685.57	770.34	834.21
净利润	2711.57	2794.81	3139.77	3400.38
少数股东损益	1374.97	1394.45	1570.00	1700.18
归属母公司净利润	1336.60	1400.36	1569.76	1700.20
EBITDA	3760.26	3948.84	4414.03	4757.83
EPS (元)	2.76	2.89	3.24	3.51

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5.53%	4.14%	8.84%	6.89%
营业利润	1.63%	3.09%	12.43%	8.35%
归属母公司净利润	5.78%	4.77%	12.10%	8.31%
毛利率	49.15%	49.23%	49.79%	50.01%
净利率	9.02%	9.08%	9.35%	9.47%
ROE	62.45%	63.93%	41.74%	31.14%
ROIC	68.32%	52.41%	37.05%	28.57%
资产负债率	70.52%	65.32%	55.77%	48.80%
净负债比率	-69.79%	-91.96%	-101.56%	-105.76%
流动比率	0.67	0.85	1.17	1.48
速动比率	0.39	0.59	0.91	1.23
总资产周转率	1.19	1.14	1.01	0.87
应收账款周转率	227.68	239.36	250.16	247.99
应付账款周转率	2.95	2.94	2.99	2.97
每股收益	2.76	2.89	3.24	3.51
每股经营现金	6.40	8.21	8.65	9.10
每股净资产	4.42	4.53	7.77	11.28
P/E	21.50	20.52	18.31	16.90
P/B	13.43	13.12	7.64	5.26
EV/EBITDA	7.87	6.09	4.62	3.45
P/S	1.94	1.86	1.71	1.60

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年以上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，香港市场以恒生指数为基准。	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	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn