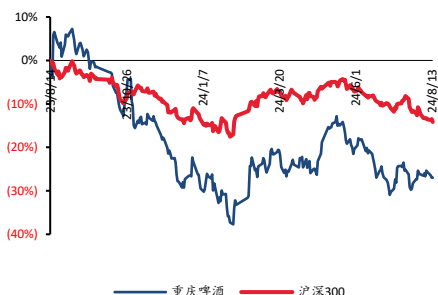


## 业绩符合预期, Q2 销量微增

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.84/4.84
总市值/流通(亿元)	293.53/293.53
12个月内最高/最低价(元)	95.26/52.53

### 相关研究报告

<<成本改善明显, 利润增长超预期>>—2024-05-07

<<四季度结构升级略有放缓, 期待2024年“嘉速扬帆”>>—2024-04-02

<<重庆啤酒: 收入增速环比下滑, 高端化产品升级延续>>—2022-10-30

### 证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

### 研究助理: 林叙希

电话:

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

**事件:** 重庆啤酒发布 2024 半年报, 2024H1 实现营收 88.61 亿元, 同比+4.18%, 归母净利润 9.01 亿元, 同比+4.19%, 扣非归母净利润 8.88 亿元, 同比+3.91%。2024Q2 实现营收 45.68 亿元, 同比+1.54%, 归母净利润 4.49 亿元, 同比-5.99%, 扣非归母净利润为 4.42 亿元, 同比-6.58%。

**二季度销量微增, 产品结构升级延续。** 二季度啤酒行业受到雨水天气以及餐饮走弱影响销量有所下滑, 据国家统计局数据显示, 2024Q2 中国规模以上企业啤酒产量同比下滑 5.4%, 2024Q1 产量增长 6.1%。2024H1 公司销量/吨价分别为 178.38 万吨/4834 元/吨, 同比+3.30%/+0.25%, 2024Q2 销量/吨价分别为 91.70 万吨/4848 元/吨, 同比+1.53%/-0.66%, 二季度结构升级放缓; 分结构看, 2024H1 公司高档/主流/经济产品分别实现收入 52.6/31.7/1.9 亿元、同比+2.8%/+4.4%/+11.4%, 2024Q2 公司高档/主流/经济分别实现营收 26.92/16.54/1.00 亿元, 同比-1.90%/+5.12%/+10.65%, 因餐饮及消费力复苏不及预期高档产品略有下滑, 根据渠道调研, 预估二季度高档产品中乐堡、嘉士伯保持增长, 1664、疆外乌苏有所下滑, 产品结构升级延续。分区域看, 2024Q2 西北区/中区/南区分别实现营收 13.92/17.48/13.06 亿元, 同比+0.05%/-1.16%/+4.62%, 二季度华南地区受天气影响较大, 中部地区川渝 6 月份受到天气影响较大, 云南、新疆则因旅游红利保持增长, 佛山工厂投产后南区有望维持高增速。截至 2024Q2 末公司经销商数量达 2988 名, 环比 2024Q1 末净增 19 个。

**吨成本因佛山工厂开始计提折旧摊销略有上升, 销售费用率阶段性增加预计全年稳定。** 2024Q2 公司毛利率达 50.45%, 同比-1.00pct, 吨成本上升 2.06%至 2468 元/吨, 主要由于佛山工厂于二季度开始计提折旧摊销, 预计随着产能爬坡下半年折旧摊销费用将环比增加。2024Q2 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.36%/17.20%/2.95%/0.15%/-0.17%, 同比 -0.02/+1.27/-0.27/-0.06/+0.19pct, 二季度市场消费环境疲软公司加大费用投放力度, 存在季度间波动影响, 但全年销售费用率预计同比持平。2024Q2 净利率达 19.71%, 同比-1.80pct, 毛利率下降及销售费用率增加导致净利率承压。展望 2024 年, 成本端因取消澳麦的“双反”措施, 今年大麦价格有望持续下行, 此外玻璃瓶、铝材、瓦楞纸等包材价格下降有望加强成本改善, 但佛山工厂投产导致新增的折旧摊销将对冲部分成本下降红利, 全年毛利率预计维持稳定。

**投资建议:** 根据 2024 年中报和市场动销近况调整盈利预测, 预计 2024-2026 年收入增速 3%/4%/3%, 归母净利润增速分别为 3%/7%/7%, EPS 分别为 2.84/3.03/3.25 元, 对应 PE 分别为 21x/20x/19x, 按照 2024 年业绩给予 25 倍, 目标价 71.00 元, 给予“买入”评级。

**风险提示:**食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,815	15,247	15,847	16,393
营业收入增长率(%)	5.53%	2.92%	3.93%	3.45%
归母净利（百万元）	1,337	1,373	1,467	1,574
净利润增长率(%)	5.78%	2.75%	6.79%	7.31%
摊薄每股收益（元）	2.76	2.84	3.03	3.25
市盈率（PE）	24.08	21.37	20.01	18.65

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,398	2,713	4,461	5,964	7,616
应收和预付款项	109	106	136	126	130
存货	2,166	2,100	2,256	2,329	2,338
其他流动资产	131	545	575	612	647
流动资产合计	5,804	5,465	7,428	9,030	10,732
长期股权投资	297	141	122	82	11
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,681	3,674	4,107	4,370	4,605
在建工程	395	784	703	624	597
无形资产开发支出	685	677	707	737	755
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	7,440	7,112	9,083	10,740	12,496
资产总计	12,498	12,387	14,722	16,554	18,463
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	2,498	2,608	2,678	2,777	2,821
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	6,377	6,127	6,803	6,865	6,939
负债合计	8,875	8,735	9,481	9,641	9,760
股本	484	484	484	484	484
资本公积	8	16	20	20	20
留存收益	1,578	1,656	1,794	1,940	2,098
归母公司股东权益	2,056	2,140	2,294	2,441	2,598
少数股东权益	1,567	1,512	2,946	4,472	6,105
股东权益合计	3,623	3,652	5,240	6,912	8,703
负债和股东权益	12,498	12,387	14,722	16,554	18,463

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,753	3,097	3,818	3,598	3,859
投资性现金流	-388	-1,051	-839	-783	-797
融资性现金流	-2,133	-2,743	-1,230	-1,312	-1,409
现金增加额	1,231	-697	1,749	1,502	1,653

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,039	14,815	15,247	15,847	16,393
营业成本	6,952	7,534	7,658	7,895	8,078
营业税金及附加	921	958	1,007	1,046	1,082
销售费用	2,326	2,533	2,607	2,710	2,803
管理费用	535	495	573	586	574
财务费用	-56	-60	-46	-49	-51
资产减值损失	-81	-101	-60	-50	-50
投资收益	68	67	61	63	62
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	3,299	3,353	3,395	3,626	3,880
其他非经营损益	0	23	8	0	7
利润总额	3,299	3,376	3,403	3,627	3,887
所得税	712	664	596	635	680
净利润	2,587	2,712	2,808	2,992	3,207
少数股东损益	1,323	1,375	1,434	1,525	1,633
归母股东净利润	1,264	1,337	1,373	1,467	1,574

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	50.48%	49.15%	49.77%	50.18%	50.72%
销售净利率	9.00%	9.02%	9.01%	9.26%	9.60%
销售收入增长率	7.01%	5.53%	2.92%	3.93%	3.45%
EBIT 增长率	10.45%	2.20%	3.43%	6.57%	7.24%
净利润增长率	8.35%	5.78%	2.75%	6.79%	7.31%
ROE	61.45%	62.45%	59.86%	60.09%	60.57%
ROA	10.11%	10.79%	9.33%	8.86%	8.52%
ROIC	66.85%	68.32%	51.26%	41.72%	35.70%
EPS (X)	2.61	2.76	2.84	3.03	3.25
PE (X)	48.80	24.08	21.37	20.01	18.65
PB (X)	29.98	15.03	12.79	12.03	11.30
PS (X)	4.39	2.17	1.93	1.85	1.79
EV/EBITDA (X)	15.86	7.87	6.45	5.69	4.93

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。