

2024年08月21日

重庆啤酒 (600132.SH)

公司快报

食品饮料 | 啤酒III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2024-08-20)

55.91 元

交易数据

总市值(百万元)	27,058.83
流通市值(百万元)	27,058.83
总股本(百万股)	483.97
流通股本(百万股)	483.97
12个月价格区间	92.00/55.30

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.21	-11.86	-24.87
绝对收益	-10.04	-21.56	-36.8

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号: S0910523120001
 lixinxin@huajinsec.com

相关报告

重庆啤酒: 产品结构恢复升级, 成本下降红利显现-华金证券-食品饮料-公司快报-重庆啤酒 2024.5.10

重庆啤酒: 主流价位贡献量增, 高分红政策延续-华金证券-食品饮料-公司快报-重庆啤酒 2024.4.10

事件:

公司发布 2024 年半年报, 24H1 公司实现营业收入 88.61 亿元, 同比+4.18%, 实现归母净利润 9.01 亿元, 同比+4.19%, 实现扣非归母净利润 8.88 亿元, 同比+3.91%。单季度来看, 24Q2 公司实现营业收入 45.68 亿元, 同比+1.54%, 实现归母净利润 4.49 亿元, 同比-5.99%, 实现扣非归母净利润 4.42 亿元, 同比-6.58%。

投资要点

◆ **收入分析: 销量表现稳健, 吨价增速放缓。**24H1 公司实现营收 88.61 亿元, 同比+4.18% (其中 Q1: +7.16%; Q2: +1.54%)。上半年公司啤酒业务实现收入 86.24 亿元, 同比+3.56%, 销量 178.38 万千升, 同比+3.30%, 对应吨价 4834 元, 同比+0.25%。其中, Q2 啤酒销量、吨价分别同比+1.53%、-0.66%, Q2 量升价跌我们认为主要系消费需求疲软、中高端啤酒消费场景仍处于需求弱复苏阶段、东南沿海极端天气以及渠道调整影响所致。

1) **分价格带: 主流价格带贡献主要增长。**24H1 高档啤酒 (8 元及以上产品)、主流啤酒 (4-8 元产品)、经济型啤酒 (4 元以下产品) 分别实现营收 52.63、31.74、1.86 亿元, 分别同比+2.82%、+4.37%、+11.45%, 占比分别+1.67、+1.54、+0.22pct 至 61.03%、36.81%、2.16%。其中 Q2 高档啤酒、主流啤酒、经济啤酒分别实现营收 26.92、16.54、1 亿元, 分别同比-1.90%、5.12%、10.65%, 占比分别变化-1.18、+1.81、+0.22pct 至 60.54%、37.21%、2.25%。主流价格带贡献主要增长, 预计主要系乌苏整体增长, 其中疆内乌苏保持增长、疆外乌苏仍处于恢复阶段。

2) **分地区: 南区增速领先。**24H1 西北区、中区、南区分别实现营收 25.52、35.57、25.15 亿元, 同比+1.47%、+2.85%、+6.83%。其中, Q2 西北、中区、南区分别实现营收 13.92、17.48、13.06 亿元, 分别同比+0.05%、-1.16%、+4.62%。旅游红利下, 云南、新疆等旅游大省保持增长, 华南地区受天气影响销量承压。

◆ **利润分析: 佛山工厂投产压制毛利率, 费投力度加大, 盈利能力短期承压。**24H1 实现归母净利润 9.01 亿元, 同比增长 4.19% (其中 Q1: +16.78%; Q2: -5.99%)。

1) **成本上,**公司 24H1 吨成本同比-0.57%至 2522.65 元/吨, 毛利率同比+0.74pct 至 49.22%。单 Q2 公司吨成本同比+2.06%至 2468.21 元/吨, 毛利率同比-1pct 至 50.45%, 主要系佛山工厂 Q2 开始投产折旧摊销增加对冲成本红利所致。

2) **费用上:**24H1/Q2 公司期间费用率分别为 18.21%/20.13%, 分别同比+0.74/+1.13pct。其中 24H1/Q2 销售费用率分别为 15.23%/17.20%, 分别同比+0.69/+1.26pct, 主要系公司加大品牌宣传以及终端费用投放导致上半年广告及市场费用、工资薪酬分别同比+16.32%、+5.63%; 24H1/Q2 管理费用率分别为 3.04%/2.95%, 分别同比-0.13/-0.27pct。综合来看, 24H1/Q2 归母净利润率分别为 10.17%/9.84%, 分别同比基本持平/-0.79pct。



◆ **2024 年展望：主流价格帮助成长，吨成本预计持平。** 展望 2024 年，我们认为：

1) **产品组合**：2024 年公司“扬帆 27”战略进入新的发展阶段“嘉速扬帆”。公司在产品组合上提升高端产品增长以及加速啤酒以外品类增长。我们认为在啤酒消费升级的大背景下，经济产品将逐步升级至主流产品，量增带动整体营收增长；

2) **渠道分布**：公司持续推动大城市计划，计划在 2024 年将目标城市从 91 个增加至 100 个左右，并计划在各个城市拓展渠道，增强品牌势能；

3) **成本端**：大麦双反政策取消或将直接带动啤酒企业原料成本改善，预计公司大麦采购成本同比下降，而佛山生产基地于 24Q2 投产，折旧摊销额的增加或将对冲成本红利，吨成本预计持平；

4) **费用投放**：公司在维持费用率的同时，增大投放力度，并聚焦于品牌端的费用投放，预计全年销售费用率预算持平。

◆ **投资建议**：重庆啤酒是高端化排头兵，“6+6”品牌矩阵完善，大单品打造能力出色。随着消费力恢复、成本改善、“嘉速扬帆”战略加快高端化进程以及渠道精细化调整持续赋能成长，公司增长势能有望延续。考虑到消费需求疲软以及公司高端化进程放缓，我们下调公司 24-26 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入由 157/166/175 亿元调整为 155/162/169 亿元，同比增长 4.7%/4.5%/4.4%，归母净利润由 14.65/15.84/16.95 亿元调整为 14.04/14.84/15.68 亿元，同比增长 5.0%/5.7%/5.6%，对应 EPS 分别为 2.90/3.07/3.24 元，对应 PE 分别为 19/18/17x，维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示**：行业竞争加剧、原材料成本上涨风险、食品安全问题、消费复苏进度不及预期、产品结构升级不达预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,039	14,815	15,508	16,212	16,926
YoY(%)	7.0	5.5	4.7	4.5	4.4
归母净利润(百万元)	1,264	1,337	1,404	1,484	1,568
YoY(%)	8.3	5.8	5.0	5.7	5.6
毛利率(%)	50.5	49.1	49.1	49.4	49.5
EPS(摊薄/元)	2.61	2.76	2.90	3.07	3.24
ROE(%)	71.4	74.2	54.0	42.2	34.5
P/E(倍)	21.4	20.2	19.3	18.2	17.3
P/B(倍)	13.2	12.6	12.4	9.7	8.4
净利率(%)	9.0	9.0	9.1	9.2	9.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5804	5465	7496	9539	12462	营业收入	14039	14815	15508	16212	16926
现金	3398	2713	4470	6600	9229	营业成本	6952	7534	7886	8196	8540
应收票据及应收账款	66	65	72	71	78	营业税金及附加	921	958	1038	1075	1115
预付账款	43	42	47	46	51	营业费用	2326	2533	2683	2724	2793
存货	2166	2100	2366	2276	2561	管理费用	535	495	520	519	542
其他流动资产	131	545	541	547	543	研发费用	111	26	28	28	29
非流动资产	6694	6922	6903	6864	6740	财务费用	-56	-60	-61	-69	-34
长期投资	297	141	260	381	501	资产减值损失	-79	-103	-93	-81	-85
固定资产	3681	3674	3646	3554	3408	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	685	677	709	752	743	投资净收益	68	67	67	67	67
其他非流动资产	2031	2431	2288	2177	2088	营业利润	3299	3353	3389	3726	3925
资产总计	12498	12387	14398	16403	19202	营业外收入	7	29	25	25	25
流动负债	8311	8182	8851	8764	9545	营业外支出	7	6	15	11	10
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	3299	3376	3398	3741	3940
应付票据及应付账款	2498	2608	2736	2817	2970	所得税	712	664	701	754	803
其他流动负债	5814	5574	6115	5947	6576	税后利润	2587	2712	2697	2987	3137
非流动负债	563	553	553	553	553	少数股东损益	1323	1375	1293	1502	1569
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1264	1337	1404	1484	1568
其他非流动负债	563	553	553	553	553	EBITDA	3670	3772	3727	4052	4216
负债合计	8875	8735	9404	9317	10098	主要财务比率					
少数股东权益	1567	1512	2805	4308	5877	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	484	484	484	484	484	成长能力					
资本公积	8	16	16	16	16	营业收入(%)	7.0	5.5	4.7	4.5	4.4
留存收益	1578	1656	2439	2775	3083	营业利润(%)	11.9	1.6	1.1	10.0	5.3
归属母公司股东权益	2056	2140	2189	2778	3227	归属于母公司净利润(%)	8.3	5.8	5.0	5.7	5.6
负债和股东权益	12498	12387	14398	16403	19202	获利能力					
						毛利率(%)	50.5	49.1	49.1	49.4	49.5
						净利率(%)	9.0	9.0	9.1	9.2	9.3
						ROE(%)	71.4	74.2	54.0	42.2	34.5
						ROIC(%)	97.6	97.9	96.4	86.5	78.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	71.0	70.5	65.3	56.8	52.6
						流动比率	0.7	0.7	0.8	1.1	1.3
						速动比率	0.4	0.4	0.6	0.8	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
						应收账款周转率	160.7	227.7	227.7	227.7	227.7
						应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
						估值比率					
						P/E	21.4	20.2	19.3	18.2	17.3
						P/B	13.2	12.6	12.4	9.7	8.4
						EV/EBITDA	7.0	6.9	6.9	6.2	5.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn