

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

量价基本持稳, 主流产品增长放缓

——重庆啤酒(600132)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

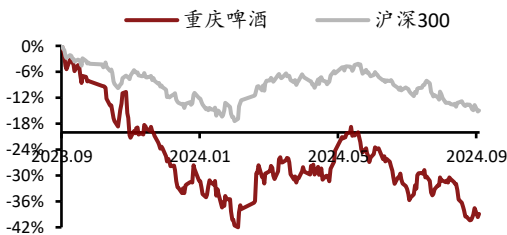
市场数据(2024-09-03)

收盘价(元)	54.46
一年内最高/最低(元)	91.79/53.16
沪深 300 指数	3,273.43
市净率(倍)	15.48
流通市值(亿元)	263.57

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	3.52
每股经营现金流(元)	5.28
毛利率(%)	49.22
净资产收益率_摊薄(%)	52.92
资产负债率(%)	69.13
总股本/流通股(万股)	48,397.12/48,397.12
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 马嶽琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 09 月 05 日

投资要点:

- 公司公布 2024 年中报: 2024H1 公司实现收入 88.61 亿元, 同比增长 4.18%; 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%; 实现扣非后归母净利润 4.42 亿元, 同比增长-6.58%。
- 啤酒的销量和收入增长放缓, 啤酒吨价持稳。2024H1 公司销售啤酒 178.38 万千升, 比上年同期增长 3.30%, 较上年同期的 4.76% 低 1.46 个百分点。2024H1 公司啤酒业务的销售收入为 86.24 亿元, 同比增 3.56%, 较上年同期的 7.17% 低 3.61 个百分点, 收入增长放缓较多。经测算, 2024H1 啤酒销售单价为 4835 元/千升, 较上年同期的 4822 元/千升提升 0.27%, 价格体系基本持稳。
- 产品结构呈现上下两端增长修复, 而腰部产品增长放缓的特征: 高档啤酒的收入增长回升, 主流啤酒的收入增长放缓, 经济型啤酒的销售收入增长较好。2024H1, 高档啤酒实现收入 52.63 亿元, 同比增 2.82%, 较上年同期提升 1.08 个百分点; 主流啤酒实现收入 31.74 亿元, 同比增 4.37%, 较上年同期下降 7.45 个百分点; 经济型啤酒实现收入 1.86 亿元, 同比增 11.45%, 较上年同期提升 6.96 个百分点。产品结构呈现上下两端增长修复, 而腰部产品增长放缓的特征。
- 由于成本下降, 啤酒毛利率提升较多。2024H1 啤酒毛利率达到 50.49%, 较上年同期提升 1.13 个百分点。主业盈利提升主要由经营成本的系统性下降所致。2024H1 啤酒收入增速较成本增速高出 2.31 个百分点, 而上年同期是-0.04 个百分点, 可见成本下降是啤酒盈利升高的主因。
- 二季度基本面走弱。2024Q2 啤酒销量 91.7 万千升, 同比微增 1.53%; 啤酒单价 4848 元/千升, 同比降 0.66%; 啤酒收入 44.46 亿元, 同比增长。二季度的量价数据较一季度走弱。此外, 二季度收入和成本增长差为-2.08 个百分点, 成本增速超过收入,

故预计二季度的毛利率环比下滑。

- **存货周转加快，费率升高。**2024Q2 存货周转率 2.35 次，同比提升 0.1 次，存货周转加快。2024Q2 销售期间费用率 18.21%，同比升高 0.74 个百分点。其中，销售费用率 15.23%，同比升高 0.7 个百分点，销售费用增加是费率升高的主因。
- **投资评级：**我们预测公司 2024、2025、2026 年的每股收益分别为 2.90、3.07 和 3.25 元，参考 9 月 4 日收盘价，对应的市盈率分别为 18.65、17.63 和 16.67 倍，给予公司“增持”评级。

风险提示：由于成本系统性下降而带来的盈利上升具有周期属性；公司二季度基本面走弱，未来的销售情况仍需要观察；社会消费疲弱，冲击各个消费市场，不确定性较大。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,039	14,815	15,482	16,256	17,101
增长比率（%）	7.01	5.53	4.50	5.00	5.20
净利润（百万元）	1,264	1,337	1,406	1,487	1,572
增长比率（%）	8.35	5.78	5.18	5.77	5.71
每股收益(元)	2.61	2.76	2.90	3.07	3.25
市盈率(倍)	20.74	19.61	18.65	17.63	16.67

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,804	5,465	5,711	6,110	6,616
现金	3,398	2,713	2,667	2,885	3,246
应收票据及应收账款	66	65	79	87	90
其他应收款	18	24	26	28	31
预付账款	43	42	49	56	65
存货	2,166	2,100	2,250	2,324	2,394
其他流动资产	113	521	640	729	791
非流动资产	6,694	6,922	7,202	7,512	7,837
长期投资	297	141	171	221	281
固定资产	3,681	3,674	4,383	4,699	4,862
无形资产	685	677	685	715	781
其他非流动资产	2,031	2,431	1,963	1,878	1,913
资产总计	12,498	12,387	12,913	13,622	14,454
流动负债	8,311	8,182	8,590	9,041	9,510
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,498	2,608	2,719	2,803	2,890
其他流动负债	5,814	5,574	5,870	6,238	6,620
非流动负债	563	553	485	435	455
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	563	553	485	435	455
负债合计	8,875	8,735	9,075	9,476	9,965
少数股东权益	1,567	1,512	1,540	1,627	1,738
股本	484	484	484	484	484
资本公积	8	16	20	20	20
留存收益	1,578	1,656	1,797	2,018	2,250
归属母公司股东权益	2,056	2,140	2,298	2,519	2,751
负债和股东权益	12,498	12,387	12,913	13,622	14,454

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,753	3,097	3,357	3,655	3,743
净利润	2,587	2,712	2,834	2,974	3,082
折旧摊销	504	515	432	421	382
财务费用	4	6	5	3	2
投资损失	-68	-67	-70	-73	-77
营运资金变动	327	-196	87	224	248
其他经营现金流	399	127	68	106	106
投资活动现金流	-388	-1,051	-692	-729	-671
资本支出	-901	-916	-741	-697	-664
长期投资	512	-356	-120	-105	-83
其他投资现金流	0	221	168	73	77
筹资活动现金流	-2,133	-2,743	-2,711	-2,708	-2,711
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	8	4	0	0
其他筹资现金流	-2,139	-2,751	-2,715	-2,708	-2,711
现金净增加额	1,231	-697	-45	218	361

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,039	14,815	15,482	16,256	17,101
营业成本	6,952	7,534	7,832	8,271	8,670
营业税金及附加	921	958	992	1,037	1,086
营业费用	2,326	2,533	2,678	2,828	2,993
管理费用	535	495	495	520	581
研发费用	111	26	20	21	22
财务费用	-56	-60	-52	-83	-39
资产减值损失	-81	-101	-115	-95	-93
其他收益	58	61	62	65	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	68	67	70	73	77
资产处置收益	2	-2	-3	-2	-2
营业利润	3,299	3,353	3,521	3,693	3,826
营业外收入	7	29	10	9	8
营业外支出	7	6	10	8	8
利润总额	3,299	3,376	3,522	3,693	3,827
所得税	712	664	687	719	744
净利润	2,587	2,712	2,834	2,974	3,082
少数股东损益	1,323	1,375	1,428	1,487	1,510
归属母公司净利润	1,264	1,337	1,406	1,487	1,572
EBITDA	3,680	3,760	3,902	4,031	4,169
EPS (元)	2.61	2.76	2.90	3.07	3.25

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	7.01	5.53	4.50	5.00	5.20
营业利润 (%)	11.92	1.63	5.03	4.87	3.61
归属母公司净利润 (%)	8.35	5.78	5.18	5.77	5.71
获利能力					
毛利率 (%)	50.48	49.15	49.41	49.12	49.30
净利率 (%)	9.00	9.02	9.08	9.15	9.19
ROE (%)	61.45	62.45	61.19	59.04	57.14
ROIC (%)	66.85	68.32	70.70	69.07	66.75
偿债能力					
资产负债率 (%)	71.01	70.52	70.28	69.56	68.94
净负债比率 (%)	244.95	239.17	236.45	228.55	222.00
流动比率	0.70	0.67	0.66	0.68	0.70
速动比率	0.42	0.39	0.38	0.39	0.41
营运能力					
总资产周转率	1.17	1.19	1.22	1.23	1.22
应收账款周转率	160.67	227.68	215.57	196.01	193.66
应付账款周转率	2.95	2.95	2.94	3.00	3.05
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.61	2.76	2.90	3.07	3.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	7.75	6.40	6.94	7.55	7.73
每股净资产 (最新摊薄)	4.25	4.42	4.75	5.20	5.68
估值比率					
P/E	20.74	19.61	18.65	17.63	16.67
P/B	12.75	12.25	11.41	10.41	9.53
EV/EBITDA	15.86	7.87	6.06	5.80	5.53

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。