

高基数下相对承压, 费用管控良好

核心观点

2024年以来行业受消费力、恶劣天气等因素影响,整体表现有所承压,公司销量优于行业水平,Q3受基数偏高影响,量价相对承压,但费用管控良好,凸显经营韧性。公司主流等产品表现稳健,Q2佛山工厂转固下短期盈利承压。公司通过供应链及组织架构优化对冲部分成本压力,持续通过广告与市场投入力度推进高端化进程,大城市2.0项目加速落地,费用率整体可控。公司近年保持100%左右高分红率,红利属性突出。

事件

公司发布2024年前三季度报告

公司前三季度公司营业总收入130.63亿元,同增0.3%;实现归母净利润13.32亿元,同减0.9%;扣非后归母净利润为13.06亿元,同减1.61%;
单Q3公司营业总收入42.02亿元,同减7.1%;实现归母净利润4.31亿元,同减10.1%;扣非后归母净利润为4.18亿元,同减11.6%。

简评

Q3基数偏高,量价相对承压

2024年受餐饮消费疲软拖累,行业整体表现承压,公司销量优于行业水平,Q3受基数偏高影响,量价相对承压。量价拆分开,前三季度公司实现啤酒销量265.7万吨,同增0.2%,吨价4916元,同增0.1%。单Q3公司销量87.3万千升,同减1.6%,吨价4813元,同减1.6%。

分档次看,公司24年前三季度高档(8元+)/主流(4-8元)/经济(4元以下)收入分别为76.25/47.64/3.18亿元,同比-1.24%/+0.03%/+14.84%,其中单Q3高档/主流/经济营收分别为23.62/15.90/1.32亿元,同比-9.24%/-7.63%/+19.97%。分区域看,2024Q1-3西北区/中区/南区实现营收36.73/53.49/36.85亿元,同比-2.50%/+0.00%/+1.13%;其中单Q3西北区/中区/南区实现营收11.21/17.93/11.70亿元,同比-10.48%/-5.23%/-9.28%。预计单Q3乌苏、1664、乐堡等产品有所下滑。

佛山工厂转固,费用管控良好

2024年前三季度公司吨成本为2497元,同比持平,公司毛利率49.2%,同比基本持平,其中单Q3公司吨成本为2446元,同增1.1%

重庆啤酒(600132.SH)

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

研究助理:高畅

gaochang@csc.com.cn

发布日期:2024年10月31日

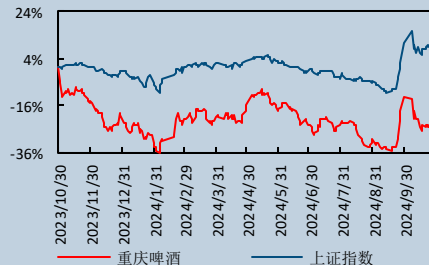
当前股价:58.85元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-9.88/-15.67	-2.40/-15.35	-28.90/-37.13
12月最高/最低价(元)		83.00/51.39
总股本(万股)		48,397.12
流通A股(万股)		48,397.12
总市值(亿元)		284.82
流通市值(亿元)		284.82
近3月日均成交量(万)		417.66
主要股东		
嘉士伯啤酒厂香港有限公司		42.54%

股价表现



相关研究报告

24.08.17	【中信建投非白酒】重庆啤酒(600132):佛山工厂转固导致短期盈利承压,经营韧性十足
24.04.30	【中信建投非白酒】重庆啤酒(600132):产品量价齐升,Q1业绩超预期

公司单 Q3 毛利率 49.2%，同降 1.4pct，主要系进入 Q2 后公司佛山工厂投资项目投产转固，折旧摊销增加对冲大麦成本红利。费用端，单 Q3 销售费用率为 14.7%，同减 0.9pcts，管理费用率为 3.2%，同增 1.0pct，费用管理良好。公司单 Q3 实现归母净利率 10.2%，同降 0.3pct，基本符合预期。

“6+6”品牌组合深化，高端化矩阵不断完善

公司拥有 6+6 品牌矩阵，产品储备丰富，并着力打造各品牌的不同调性，进行营销推广，挖掘各品牌的全国化潜力。重庆啤酒持续加强火锅场景打造，传递“吃重庆火锅，喝重庆啤酒”。借乌苏建厂 40 周年之际，承接《我的阿勒泰》热剧播出，公司推出乌苏复刻经典产品“乌苏 40”。乐堡产品多年的调性打造和品牌培育已经逐渐展现成效，乐堡品牌于 3 月官宣全新双代言人 GAI 与 Asen，借助代言人知名度进一步提升品牌声量，通过持续深耕年轻人喜爱的说唱音乐领域，继续全渠道拓展全国市场。风花雪月借助云南旅游热，带动整体品牌增长。

盈利预测：预计 2024-2026 年公司实现收入 149.59、156.23、163.29 亿元，同期归母净利润为 13.25、14.36、15.33 亿元，对应 PE 为 21.5X、19.8X、18.6X。

风险提示：

1、市场需求恢复不及预期：2024 年以来餐饮等啤酒消费进度复苏偏慢，若修复节奏不及预计，将影响公司产品销售。

2、高端产品推进不及预期风险：行业进入高端化发展时代，各企业通过推进高档产品销售提升盈利水平。公司凭借基地市场的市占率优势持续推动产品结构升级，但如果受消费力下降等因素影响，产品结构升级受阻，盈利或不及预期。

3、原材料等成本波动风险：啤酒原料、包材等原材料占啤酒生产成本的大部分，原材料价格上涨会明显降低企业盈利水平。当前包材成本、大麦价格从高点有所回落，原材料价格存在波动风险，如果未来成本大幅上涨会使得企业盈利不及预期。

4.诉讼风险：公司与参股子公司重庆嘉威的合同纠纷诉讼仍在审理中，公司预计本次公告的诉讼不会对公司本期及期后利润产生重大不利影响；但鉴于案件尚在审理阶段，公司暂时无法准确判断具体影响，可能对公司经营产生影响。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,039.04	14,815	14,959	15,623	16,239
YOY(%)	7.01	5.53	0.97	4.44	3.94
净利润(百万元)	1,264	1,337	1,325	1,436	1,533
YOY(%)	8.35	5.78	-0.84	8.33	6.77
EPS(摊薄/元)	2.61	2.76	2.74	2.97	3.17
P/E(倍)	22.54	21.31	21.49	19.84	18.58

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

研究助理

高畅

gaochang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk