

重庆啤酒 (600132.SH)

买入 (维持评级)

宏观扰动收入端承压，基本面确定性仍强

事件：重庆啤酒发布2024年第三季度报告，公司24年前三季度实现营业收入130.63亿元，同比+0.26%，实现归属于母公司股东的净利润13.32亿元，同比-0.9%，实现扣非归母净利润13.06亿元，同比-1.61%。公司24Q3单季度实现营收42.02亿元，同比-7.11%，归母净利润4.31亿元，同比-10.1%，扣非归母净利润4.18亿元，同比-11.6%。

产品结构分化，经济档次销量高增

1) 2024年前三季度，公司实现啤酒销量265.7万吨，比上年同期增长0.2%，对应吨价达4916.45元/吨，同比+0.06%，对应吨成本3700.99元/吨，同比+0.94%。24Q3单季度来看，公司实现啤酒销量87.32万吨，比上年同期减少5.59%，对应吨价达4812.54元/吨，同比-1.61%，对应吨成本3620.77元/吨，同比+0.89%。

2) 分档次来看，前三季度公司高档/主流/经济档次分别实现收入76.25/47.64/3.18亿元，对应同比-1.24%/+0.03%/+14.84%，占比分别对比去年同期-0.5/+0.17/+0.33pct至60%/37.49%/2.5%，单季度来看，24Q3公司高档/主流/经济档次分别实现收入23.62/15.9/1.32亿元，分别同比-9.24%/-7.63%/+19.97%，占比分别对比去年同期-0.86/+0.11/+0.75pct至57.83%/38.93%/3.24%。

费投略微提升，盈利水平窄幅波动

按区域看，24年前三季度公司西北区/中区/南区分别实现营收36.73/53.49/36.85亿元，对比去年同期分别-2.5%/0%/+1.13%，占比分别-0.62/+0.17/+0.44pct至28.9%/42.09%/29%。单季度来看，24Q3公司西北区/中区/南区分别实现营收11.21/17.93/11.7亿元，同比分别-10.48%/-5.23%/-9.28%，占比分别-0.8/+1.23/-0.44pct至27.46%/43.89%/28.65%。

前三季度，公司毛利率为49.2%，对比去年同期小幅提升0.01pct，其余销售/管理/研发/财务费用率分别对比去年同期+0.17/+0.29/+0.02/+0.18pct至15.07%/3.22%/0.12%/-0.18%，毛销差下降0.16pct至34.13%，公司净利率对比去年同期小幅下降0.38pct至20.41%。24Q3来看，公司毛利率为49.17%，对比去年同期-1.36pct，其余销售/管理/研发/财务费用率分别对比去年同期-0.86/+1.04/+0.06/+0.19pct至14.74%/3.22%/0.11%/-0.19%，毛销差下降0.5pct至34.43%，公司净利率对比去年同期-0.72pct至20.64%。

盈利预测与投资建议

考虑到公司三季度销量有所承压，我们下调了公司24-26年的盈利预测，预计公司24-26年归母净利润分别为13.48/14.32/14.94亿元(原值为13.88/14.74/15.38亿元)，对应PE分别为21/20/19倍，考虑到公司业绩确定性较强，且历史上分红率较高，假设公司24年分红率达100%，对应盈利预测下24年股息率达4.8%，维持“买入”评级

风险提示

原材料成本上涨风险，新产品推广不顺风险，食品安全问题等

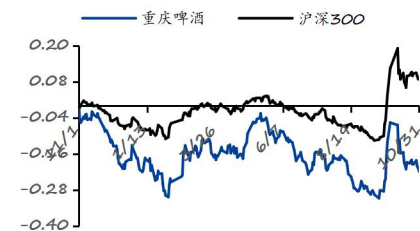
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,039	14,815	14,873	15,223	15,575
增长率	7%	6%	0%	2%	2%
净利润(百万元)	1,264	1,337	1,348	1,432	1,494
增长率	8%	6%	1%	6%	4%
EPS(元/股)	2.61	2.76	2.79	2.96	3.09
市盈率(P/E)	22.2	21.0	20.8	19.6	18.8
市净率(P/B)	13.7	13.1	13.1	12.6	13.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-31
收盘价:	58.04元
总股本/流通股本(百万股)	483.97/483.97
流通A股市值(百万元)	28,089.69
每股净资产(元)	4.41
资产负债率(%)	66.84
一年内最高/最低价(元)	77.56/50.85

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师：张东雪(S0210523060001)
zdx30145@hfzq.com.cn
联系人：林若尧(S0210123070039)
lry30204@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、收入端韧性十足，内外兼修赋能业绩稳健发展——2024.08.14
- 2、结构升级持续演绎，高端化标杆不改——2024.04.29
- 3、增长趋稳，高端化稳步推进——2024.03.30

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,713	4,576	6,462	8,186	营业收入	14,815	14,873	15,223	15,575
应收票据及账款	65	67	68	70	营业成本	7,534	7,444	7,606	7,775
预付账款	42	44	43	45	税金及附加	958	968	991	1,014
存货	2,100	2,197	2,183	2,263	销售费用	2,533	2,543	2,542	2,554
合同资产	0	0	0	0	管理费用	495	543	540	537
其他流动资产	545	522	538	536	研发费用	26	30	30	31
流动资产合计	5,465	7,407	9,294	11,100	财务费用	-60	-89	-136	-145
长期股权投资	141	141	141	141	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
固定资产	3,674	3,371	3,150	2,817	资产减值损失	-101	-101	-101	-101
在建工程	784	714	584	584	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	677	694	715	720	投资收益	67	49	49	49
商誉	699	699	699	699	其他收益	61	61	61	61
其他非流动资产	948	975	961	968	营业利润	3,353	3,439	3,653	3,813
非流动资产合计	6,922	6,594	6,249	5,928	营业外收入	29	28	29	29
资产合计	12,387	14,000	15,543	17,028	营业外支出	6	6	6	6
短期借款	0	0	0	0	利润总额	3,376	3,461	3,676	3,836
应付票据及账款	2,608	2,626	2,658	2,729	所得税	664	726	772	806
预收款项	0	0	0	0	净利润	2,712	2,735	2,904	3,030
合同负债	1,667	1,692	1,722	1,767	少数股东损益	1,375	1,387	1,473	1,537
其他应付款	3,327	3,409	3,368	3,388	归属母公司净利润	1,337	1,348	1,431	1,493
其他流动负债	580	669	643	654	EPS (按最新股本摊薄)	2.76	2.79	2.96	3.09
流动负债合计	8,182	8,394	8,391	8,538					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	553	558	556	557					
非流动负债合计	553	558	556	557					
负债合计	8,735	8,953	8,946	9,095					
归属母公司所有者权益	2,140	2,149	2,226	2,025					
少数股东权益	1,512	2,899	4,371	5,908					
所有者权益合计	3,652	5,048	6,597	7,933					
负债和股东权益	12,387	14,000	15,543	17,028					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,097	3,217	3,155	3,315
现金收益	3,129	3,128	3,218	3,312
存货影响	66	-97	15	-80
经营性应收影响	103	96	101	97
经营性应付影响	-53	100	-9	92
其他影响	-148	-10	-170	-106
投资活动现金流	-1,051	-66	-61	-38
资本支出	-851	-127	-119	-100
股权投资	156	0	0	0
其他长期资产变化	-356	61	58	62
融资活动现金流	-2,743	-1,288	-1,208	-1,554
借款增加	18	-9	5	-2
股利及利息支付	-2,687	-2,749	-3,436	-3,731
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-74	1,470	2,223	2,179

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	5.5%	0.4%	2.4%	2.3%
EBIT 增长率	2.2%	1.7%	5.0%	4.2%
归母公司净利润增长率	5.8%	0.8%	6.2%	4.3%
获利能力				
毛利率	49.1%	49.9%	50.0%	50.1%
净利率	18.3%	18.4%	19.1%	19.5%
ROE	36.6%	26.7%	21.7%	18.8%
ROIC	168.6%	100.6%	71.7%	58.7%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	63.9%	57.6%	53.4%
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.6	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	0.9
应收账款周转天数	2	2	2	2
存货周转天数	102	104	104	103
每股指标 (元)				
每股收益	2.76	2.79	2.96	3.09
每股经营现金流	6.40	6.65	6.52	6.85
每股净资产	4.42	4.44	4.60	4.18
估值比率				
P/E	21	21	20	19
P/B	13	13	13	14
EV/EBITDA	32	31	30	29

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn