

非金融公司|公司点评|重庆啤酒（600132）

三季度报点评：量价承压，净利率同比略降



| 报告要点

公司发布 2024 年三季度报告，2024Q3 公司实现营业收入 42.02 亿元，同比-7.11%；归母净利润 4.31 亿元，同比-10.10%；扣非归母净利润 4.18 亿元，同比-11.60%，高基数下量价承压，收入利润均有所下滑。考虑到公司未来有望稳健增长，且分红率领先行业，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

重庆啤酒(600132)

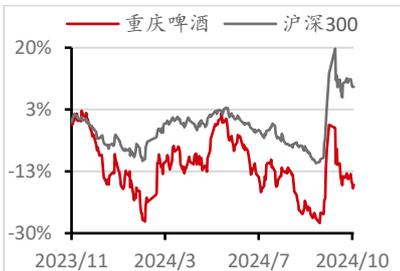
三季报点评：量价承压，净利率同比略降

行业：食品饮料/非白酒
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：58.69元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 484/484
 流通A股市值(百万元) 28,404.27
 每股净资产(元) 4.41
 资产负债率(%) 66.84
 一年内最高/最低(元) 77.00/50.85

股价相对走势



相关报告

- 《重庆啤酒(600132): 2024年半年报点评: 中高档产品驱动收入增长, 新厂投产拖累成本》2024.08.16
- 《重庆啤酒(600132): 成本优化, 量价齐升带动收入增长》2024.05.09



扫码查看更多

事件

公司发布2024年三季度报告, 前三季度实现营业收入130.63亿元, 同比+0.26%; 归母净利润13.32亿元, 同比-0.90%; 扣非归母净利润13.06亿元, 同比-1.61%。

➤ 高基数下量价承压, 收入利润均有所下滑

2024Q3公司实现营业收入42.02亿元, 同比-7.11%; 归母净利润4.31亿元, 同比-10.10%; 扣非归母净利润4.18亿元, 同比-11.60%。拆分量价来看, 2024Q3公司销量/吨价分别减少5.59%/1.61%。我们预计销量减少主因去年同期受益西部天气与旅游餐饮复苏基数较高, 吨价同比下滑主要由于公司高端产品占比较高, 受三季度餐饮、夜场等客流偏弱的影响较大。

➤ 经济类产品同比正增, 西北区域收入下滑较大

分产品看, 2024Q3高档/主流/经济类产品分别实现销售23.62/15.90/1.32亿元, 分别同比-9.24%/-7.63%/+19.97%, 产品结构延续Q2趋势。分区域看, 2024Q3西北区/中区/南区分别实现收入11.21/17.93/11.70亿元, 分别同比减少10.48%/5.23%/9.28%, 西北区域收入下滑相对更大。

➤ 产品结构影响毛利率, 净利率同比略降

2024Q3毛利率49.17%, 同比下降1.35pct, 我们判断主要受产品结构变化与佛山工厂投产折旧摊销增加影响, 2024Q3吨成本同比+1.09%。2024Q3期间费用率17.88%, 同比增加0.41pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为14.74%/3.22%/0.11%/-0.19%, 分别同比-0.87%/+1.04%/+0.05%/+0.19pct, 我们预计销售费用率缩减或主要由于Q2费用前置, 全年仍按照费用规划推进。2024Q3归母净利率10.25%, 同比下降0.34pct。

➤ 未来有望稳健增长, 分红率领先, 维持“买入”评级

考虑到行业需求较为疲弱, 公司受餐饮夜场客流下滑影响较大, 我们预计公司2024-2026年营业收入分别148.78/151.80/154.85亿元, 分别同比增长0.43%/2.03%/2.01%, 归母净利润分别为13.24/13.61/14.45亿元, 分别同比-0.91%/+2.74%/+6.22%, 对应CAGR为2.64%, 对应2024-2026年PE估值分别为21/21/19X。考虑到公司未来有望稳健增长, 分红率领先行业, 维持“买入”评级。

风险提示: 大单品销量不及预期, 原材料价格上涨, 宏观经济不达预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14039	14815	14878	15180	15485
增长率(%)	7.01%	5.53%	0.43%	2.03%	2.01%
EBITDA(百万元)	3715	3793	4104	4207	4434
归母净利润(百万元)	1264	1337	1324	1361	1445
增长率(%)	8.35%	5.78%	-0.91%	2.74%	6.22%
EPS(元/股)	2.61	2.76	2.74	2.81	2.99
市盈率(P/E)	22.2	21.0	21.2	20.6	19.4
市净率(P/B)	13.7	13.1	12.7	12.3	11.9
EV/EBITDA	16.5	8.5	6.6	6.2	5.7

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月01日收盘价

风险提示

(1)大单品销量不及预期:若大单品销量不达预期,可能导致市场与渠道信心偏弱,使公司收入不及预期。

(2)原材料价格上涨:若大麦等原材料价格大幅上行,可能导致公司盈利水平下降。

(3)宏观经济不达预期的风险:若宏观经济不达预期,可能导致整体消费偏弱、公司业绩表现不达预期。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	3398	2713	5300	7589	9994					
应收账款+票据	66	65	86	88	90					
预付账款	43	42	46	47	48					
存货	2166	2100	2218	2263	2308					
其他	131	545	513	515	518					
流动资产合计	5804	5465	8164	10502	12958					
长期股权投资	297	141	195	249	302					
固定资产	3781	3827	3338	2828	2298					
在建工程	395	784	653	522	392					
无形资产	685	677	564	451	339					
其他非流动资产	1535	1494	1494	1494	1494					
非流动资产合计	6694	6922	6243	5544	4824					
资产总计	12498	12387	14407	16046	17782					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	2498	2608	2634	2687	2741					
其他	5814	5574	6146	6269	6394					
流动负债合计	8311	8182	8780	8957	9135					
长期带息负债	78	121	89	58	29					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	485	432	432	432	432					
非流动负债合计	563	553	521	490	460					
负债合计	8875	8735	9301	9446	9596					
少数股东权益	1567	1512	2895	4316	5825					
股本	484	484	484	484	484					
资本公积	8	16	16	16	16					
留存收益	1564	1640	1711	1784	1861					
股东权益合计	3623	3652	5106	6600	8186					
负债和股东权益总计	12498	12387	14407	16046	17782					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	2587	2712	2707	2782	2955					
折旧摊销	473	478	733	753	774					
财务费用	-56	-60	-9	-19	-29					
存货减少(增加为“-”)	-280	66	-118	-45	-45					
营运资金变动	327	-196	487	126	128					
其它	670	61	79	5	6					
经营活动现金流	3721	3060	3879	3603	3788					
资本支出	-933	-973	0	0	0					
长期投资	512	-356	0	0	0					
其他	32	278	-14	-14	-14					
投资活动现金流	-388	-1051	-14	-14	-14					
债权融资	61	43	-32	-31	-29					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-2194	-2786	-1245	-1269	-1339					
筹资活动现金流	-2133	-2743	-1277	-1300	-1369					
现金净增加额	1199	-734	2588	2289	2405					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	14039	14815	14878	15180	15485					
营业成本	6952	7534	7533	7684	7838					
营业税金及附加	921	958	983	1003	1023					
营业费用	2326	2533	2499	2535	2478					
管理费用	645	521	527	537	517					
财务费用	-56	-60	-9	-19	-29					
资产减值损失	-81	-101	-92	-94	-96					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	68	67	64	64	64					
其他	62	57	58	58	58					
营业利润	3299	3353	3374	3467	3683					
营业外净收益	0	23	5	5	5					
利润总额	3299	3376	3380	3473	3688					
所得税	712	664	672	691	734					
净利润	2587	2712	2707	2782	2955					
少数股东损益	1323	1375	1383	1421	1509					
归属于母公司净利润	1264	1337	1324	1361	1445					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	7.01%	5.53%	0.43%	2.03%	2.01%
EBIT	10.85%	2.24%	1.68%	2.45%	5.97%
EBITDA	10.81%	2.09%	8.20%	2.51%	5.39%
归属于母公司净利润	8.35%	5.78%	-0.91%	2.74%	6.22%
获利能力					
毛利率	50.48%	49.15%	49.37%	49.38%	49.38%
净利率	18.43%	18.30%	18.20%	18.32%	19.08%
ROE	61.45%	62.45%	59.90%	59.58%	61.22%
ROIC	160.07%	156.46%	124.42%	274.30%	385.38%
偿债能力					
资产负债率	71.01%	70.52%	64.56%	58.87%	53.96%
流动比率	0.7	0.7	0.9	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.7	0.9	1.1
营运能力					
应收账款周转率	214.3	229.2	172.9	172.9	172.9
存货周转率	3.2	3.6	3.4	3.4	3.4
总资产周转率	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益	2.6	2.8	2.7	2.8	3.0
每股经营现金流	7.7	6.3	8.0	7.4	7.8
每股净资产	4.2	4.4	4.6	4.7	4.9
估值比率					
市盈率	22.2	21.0	21.2	20.6	19.4
市净率	13.7	13.1	12.7	12.3	11.9
EV/EBITDA	16.5	8.5	6.6	6.2	5.7
EV/EBIT	18.9	9.7	8.0	7.5	6.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月01日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼