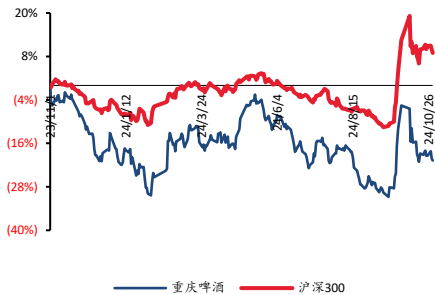


重庆啤酒：需求疲软结构升级放缓，期待量价修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.84/4.84
总市值/流通(亿元) 284.82/284.82
12个月内最高/最低价(元) 77.56/50.85

相关研究报告

<<业绩符合预期，Q2 销量微增>>—2024-08-16

<<成本改善明显，利润增长超预期>>—2024-05-07

<<四季度结构升级略有放缓，期待2024年“嘉速扬帆”>>—2024-04-02

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

事件：重庆啤酒发布 2024 年三季报，2024Q1-Q3 实现收入 130.63 亿元，同比+0.3%，归母净利润 13.32 亿元，同比-0.9%，扣非归母净利润 13.06 亿元，同比-1.6%。2024Q3 实现收入 42.02 亿元，同比-7.1%，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%。

三季度需求疲软量价走弱，产品结构承压。三季度啤酒行业受到雨水天气以及消费疲软影响销量有所下滑，据国家统计局数据显示，2024 年 1-9 月中国规模以上啤酒企业累计产量 2930.2 万吨，同比-1.5%，2024Q3 产量 1007.5 万吨，同比-5.3%。拆分量价，2024Q1-Q3 公司销量/吨价分别为 265.70 万吨/4783 元/吨，同比+0.2%/-0.6%，2024Q3 公司销量/吨价分别为 87.32 万吨/4677 元/吨，同比-5.6%/-2.44%，因消费需求低迷、极端天气影响三季度量价承压，销量去年基数较高，降幅与行业相当，吨价降幅环比扩大，结构有所恶化。分结构看，2024Q1-Q3 公司高档/主流/经济产品分别实现收入 76.2/47.64/3.18 亿元，同比-1.2%/+0.03%/+14.8%，2024Q3 公司高档/主流/经济分别实现营收 23.62/15.90/1.32 亿元，同比-9.2%/-7.6%/+20.0%，占比同比 -0.9%/+0.1%/+0.8pct 至 57.8%/38.9%/3.2%，因现饮渠道受损及消费力复苏不及预期高档产品下滑，预估疆外乌苏、1664 承压，主流产品预估因重庆品牌受到重庆地区极端天气影响销量下滑，经济产品因品类升级、基数小增长较快。分区域看，2024Q3 西北区/中区/南区分别实现营收 12.5/18.9/12.9 亿，同比-10.5%/-5.2%/-9.3%，西北区受去年高基数影响下降较快。

吨成本上升影响毛利率，盈利能力下降。成本端，2024Q3 吨成本为 2446 元/吨，同比+1.1%，主因佛山工厂折旧摊销费用增加以及销量下滑导致规模效应受损，2024Q3 毛利率同比-1.4pct 至 49.2%。2024Q3 税金及附加/销售/管理费用率分别为 6.53%/14.74%/3.22%，同比+0.1/-0.9/+1.0pct，销售费用下滑主因费用前置，管理费用增加主因信息服务费增加以加速数字化进程。2024Q1-Q3 净利率达 20.41%，同比-0.4ct，其中 2024Q3 净利率达 20.64%，同比-0.7pct，盈利能力有所下滑。

投资建议：根据 2024 年三季报和市场动销近况调整盈利预测，预计 2024-2026 年收入增速 0%/2%/2%，归母净利润增速分别为-1%/3%/4%，EPS 分别为 2.73/2.82/2.94 元，对应 PE 分别为 22x/21x/20x，按照 2025 年业绩给予 22 倍，给予目标价 62.04 元，给予“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,815	14,794	15,141	15,478
营业收入增长率(%)	5.53%	-0.14%	2.35%	2.23%
归母净利润（百万元）	1,337	1,321	1,366	1,423
净利润增长率(%)	5.78%	-1.20%	3.46%	4.14%
摊薄每股收益（元）	2.76	2.73	2.82	2.94
市盈率（PE）	24.08	21.84	21.11	20.27

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,398	2,713	4,255	5,562	6,949
应收和预付款项	109	106	132	121	123
存货	2,166	2,100	2,204	2,250	2,225
其他流动资产	131	545	574	611	646
流动资产合计	5,804	5,465	7,165	8,543	9,944
长期股权投资	297	141	122	82	11
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,681	3,674	4,107	4,370	4,605
在建工程	395	784	703	624	597
无形资产开发支出	685	677	707	737	755
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	7,440	7,112	8,798	10,231	11,685
资产总计	12,498	12,387	14,436	16,045	17,652
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	2,498	2,608	2,617	2,683	2,684
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	6,377	6,127	6,637	6,622	6,609
负债合计	8,875	8,735	9,254	9,305	9,294
股本	484	484	484	484	484
资本公积	8	16	21	21	21
留存收益	1,578	1,656	1,788	1,925	2,067
归母公司股东权益	2,056	2,140	2,291	2,428	2,570
少数股东权益	1,567	1,512	2,891	4,312	5,788
股东权益合计	3,623	3,652	5,182	6,740	8,359
负债和股东权益	12,498	12,387	14,436	16,045	17,652

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,753	3,097	3,572	3,316	3,461
投资性现金流	-388	-1,051	-841	-786	-801
融资性现金流	-2,133	-2,743	-1,190	-1,222	-1,273
现金增加额	1,231	-697	1,542	1,308	1,387

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,039	14,815	14,794	15,141	15,478
营业成本	6,952	7,534	7,482	7,628	7,688
营业税金及附加	921	958	977	999	1,022
销售费用	2,326	2,533	2,530	2,589	2,678
管理费用	535	495	533	560	573
财务费用	-56	-60	-45	-47	-48
资产减值损失	-81	-101	-60	-50	-50
投资收益	68	67	59	61	59
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	3,299	3,353	3,264	3,378	3,507
其他非经营损益	0	23	8	0	7
利润总额	3,299	3,376	3,272	3,378	3,514
所得税	712	664	573	591	615
净利润	2,587	2,712	2,700	2,787	2,899
少数股东损益	1,323	1,375	1,379	1,421	1,476
归母股东净利润	1,264	1,337	1,321	1,366	1,423

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	50.48%	49.15%	49.42%	49.62%	50.33%
销售净利率	9.00%	9.02%	8.93%	9.02%	9.19%
销售收入增长率	7.01%	5.53%	-0.14%	2.35%	2.23%
EBIT 增长率	10.45%	2.20%	-0.55%	3.22%	4.06%
净利润增长率	8.35%	5.78%	-1.20%	3.46%	4.14%
ROE	61.45%	62.45%	57.64%	56.27%	55.36%
ROA	10.11%	10.79%	9.15%	8.52%	8.06%
ROIC	66.85%	68.32%	49.83%	39.82%	33.56%
EPS (X)	2.61	2.76	2.73	2.82	2.94
PE (X)	48.80	24.08	21.84	21.11	20.27
PB (X)	29.98	15.03	12.59	11.88	11.22
PS (X)	4.39	2.17	1.95	1.91	1.86
EV/EBITDA (X)	15.86	7.87	6.59	6.02	5.42

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。