

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

啤酒消费萎缩，旺季遭遇冰点

——重庆啤酒(600132)2024年三季报点评

证券研究报告-季报点评

谨慎增持(下调)

发布日期：2024年12月23日

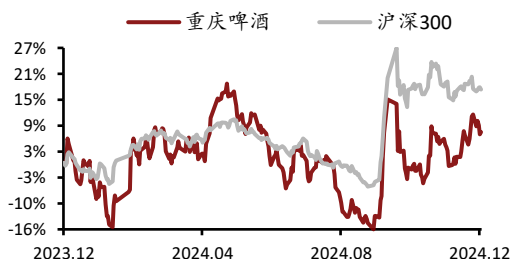
市场数据(2024-12-20)

收盘价(元)	63.90
一年内最高/最低(元)	75.55/51.39
沪深300指数	3,927.74
市净率(倍)	14.48
流通市值(亿元)	309.26

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	4.41
每股经营现金流(元)	7.15
毛利率(%)	49.20
净资产收益率_摊薄(%)	62.36
资产负债率(%)	66.84
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

《重庆啤酒(600132)中报点评：量价基本持稳，主流产品增长放缓》 2024-09-05

联系人：李智

电话：0371-65585753

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点：

- **旺季收入下降。**2024年第三季度，公司实现收入42.02亿元，同比下降7.11%，较上年同期下降13.62个百分点，环比第二季度的1.54%下降5.57个百分点。2024年前三季度，公司实现收入130.63亿元，同比增0.26%，增幅同比收窄6.68个百分点。三季度是啤酒消费的传统旺季，但收入增长由正转负，表明啤酒的终端消费萎缩较为严重。
- **第二、第三季度的销售商品现金连续两个季度同比下降。**第二、三季度，公司销售商品收到现金分别49.51、47.49亿元，分别同比下降1.28%和4.51%。收到现金的情况与同期收入变化保持一致，均呈现萎缩的迹象。除日常消费，餐饮、夜宵、酒吧等场所是啤酒消费的重要场景，预计场景减少是啤酒收入减少的重要原因。
- **由于成本减少更多，公司的销售毛利率升高。**2024年前三季度，公司的销售毛利率为49.2%，同比升高0.01个百分点；其中，啤酒的毛利率为50.49%，同比提升1.13个百分点。本期，PPI趋势性下行，成本下降幅度较收入更大，因而在收入减少的时期却促使毛利率上升：前两个季度，啤酒成本同比增长1.25%，低于收入2.31个百分点。
- **费用加大，净利润率下降。**2024年前三季度，公司的销售、管理和财务费用率均同比上升：销售费率上升0.17个百分点，管理费率上升0.28个百分点，财务费率上升0.18个百分点。费率上升导致净利润率同比下降0.38个百分点至20.41%。
- **投资建议：**我们预测公司2024、2025、2026年的每股收益分别为2.74元、2.85元和2.94元，参照12月20日收盘价63.9元，对应的市盈率23.29倍、22.46倍、21.74倍，调降公司评级为“谨慎增持”。

风险提示：啤酒消费持续萎缩；国内成本回升；人民币贬值导致进口成本上升。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,039	14,815	14,637	15,105	15,574
增长比率（%）	7.01	5.53	-1.20	3.20	3.10
净利润（百万元）	1,264	1,337	1,328	1,377	1,422
增长比率（%）	8.35	5.78	-0.67	3.74	3.27
每股收益(元)	2.61	2.76	2.74	2.85	2.94
市盈率(倍)	24.47	23.14	23.29	22.46	21.74

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	5,106	5,117	5,125
现金	3,398	2,713	2,199	2,083	2,010
应收票据及应收账款	66	65	74	80	79
其他应收款	18	24	25	26	28
预付账款	43	42	47	52	59
存货	2,166	2,100	2,121	2,147	2,158
其他流动资产	113	521	640	729	791
非流动资产	6,694	6,922	7,179	7,490	7,814
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	1,940	1,856	1,891
资产总计	12,498	12,387	12,285	12,607	12,939
流动负债	8,311	8,182	8,126	8,409	8,673
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,498	2,608	2,571	2,605	2,632
其他流动负债	5,814	5,574	5,555	5,805	6,041
非流动负债	563	553	476	426	446
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	563	553	476	426	446
负债合计	8,875	8,735	8,603	8,836	9,119
少数股东权益	1,567	1,512	1,461	1,438	1,405
股本	484	484	484	484	484
资本公积	8	16	21	21	21
留存收益	1,578	1,656	1,719	1,830	1,913
归属母公司股东权益	2,056	2,140	2,222	2,333	2,415
负债和股东权益	12,498	12,387	12,285	12,607	12,939

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	2,900	3,326	3,316
净利润	2,587	2,712	2,677	2,754	2,789
折旧摊销	504	515	432	421	382
财务费用	4	6	5	3	2
投资损失	-68	-67	-66	-68	-70
营运资金变动	327	-196	-239	110	108
其他经营现金流	399	127	90	106	106
投资活动现金流	-388	-1,051	-696	-734	-677
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	165	68	70
筹资活动现金流	-2,133	-2,743	-2,717	-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	5	0	0
其他筹资现金流	-2,139	-2,751	-2,723	-2,708	-2,711
现金净增加额	1,231	-697	-514	-116	-73

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	14,637	15,105	15,574
营业成本	6,952	7,534	7,405	7,686	7,896
营业税金及附加	921	958	938	964	989
营业费用	2,326	2,533	2,532	2,628	2,725
管理费用	535	495	468	483	530
研发费用	111	26	19	20	20
财务费用	-56	-60	-52	-74	-22
资产减值损失	-81	-101	-115	-95	-93
其他收益	58	61	59	60	62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	68	67	66	68	70
资产处置收益	2	-2	-3	-2	-2
营业利润	3,299	3,353	3,325	3,420	3,462
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	3,326	3,421	3,462
所得税	712	664	649	666	673
净利润	2,587	2,712	2,677	2,754	2,789
少数股东损益	1,323	1,375	1,349	1,377	1,366
归属母公司净利润	1,264	1,337	1,328	1,377	1,422
EBITDA	3,680	3,760	3,706	3,769	3,822
EPS (元)	2.61	2.76	2.74	2.85	2.94

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	-1.20	3.20	3.10
营业利润 (%)	11.92	1.63	-0.82	2.85	1.21
归属母公司净利润 (%)	8.35	5.78	-0.67	3.74	3.27
获利能力					
毛利率 (%)	50.48	49.15	49.41	49.12	49.30
净利率 (%)	9.00	9.02	9.07	9.12	9.13
ROE (%)	61.45	62.45	59.76	59.03	58.88
ROIC (%)	66.85	68.32	69.45	70.32	71.02
偿债能力					
资产负债率 (%)	71.01	70.52	70.02	70.09	70.48
净负债比率 (%)	244.95	239.17	233.61	234.29	238.71
流动比率	0.70	0.67	0.63	0.61	0.59
速动比率	0.42	0.39	0.34	0.32	0.31
营运能力					
总资产周转率	1.17	1.19	1.19	1.21	1.22
应收账款周转率	160.67	227.68	210.69	196.40	196.32
应付账款周转率	2.95	2.95	2.86	2.97	3.02
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.61	2.76	2.74	2.85	2.94
每股经营现金流 (最新摊薄)	7.75	6.40	5.99	6.87	6.85
每股净资产 (最新摊薄)	4.25	4.42	4.59	4.82	4.99
估值比率					
P/E	24.47	23.14	23.29	22.46	21.74
P/B	15.04	14.45	13.92	13.26	12.80
EV/EBITDA	15.86	7.87	7.78	7.67	7.59

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。