

2025年02月07日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩表现承压，期待需求回暖

—重庆啤酒（600132.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

xiaoyan@cfsc.com.cn

2025年02月06日，重庆啤酒发布2024年业绩快报。

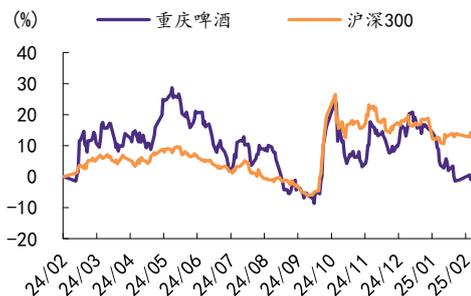
投资要点

基本数据

2025-02-06

当前股价（元）	54.88
总市值（亿元）	266
总股本（百万股）	484
流通股本（百万股）	484
52周价格范围（元）	51.39-75.55
日均成交额（百万元）	301.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《重庆啤酒（600132）：价稳量升经营稳健，加大品牌投放立足长远》2024-08-15
- 《重庆啤酒（600132）：结构持续升级，业绩超预期》2024-04-30
- 《重庆啤酒（600132）：高股息支撑市场信心，嘉速扬帆提速起航》2024-03-30

业绩低于预期，量价同比下滑

业绩不及预期，Q4 利润承压。2024 年公司总营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 146.45/12.45/12.22 亿元，同比-1.15%/-6.84%/-7.04%；其中，2024Q4 分别为 15.82/-0.87/-0.84 亿元，营收同比-11.45%，利润增亏。现饮渠道受损，量价同比下降。2024/2024Q4 销量分别同比-0.75%/-8.03%至 297.50/31.80 万千升，主要受餐饮与娱乐渠道等现饮场景承压，及部分基地市场极端天气影响；均价分别同比-0.40%/-3.72%，主要系非现饮渠道高端化结构较现饮渠道更低。

坚定高端化战略，加大非现饮渠道开发

产品方面，2024 年高端产品占比仍提升，其中嘉士伯、乐堡、大理等产品销量预计实现增长，乌苏、1664、重庆等品牌同比下滑；2025 年将坚定高端化战略，减少非现饮渠道中低端产品占比，加大非啤酒产品推广力度。渠道方面，2024 年公司将非现饮渠道细分为 9 个渠道与团队，加大精细化管理；2025 年将继续加大对非现饮渠道开发力度，持续提升罐化率。成本方面，2025 年预计仍受益于大麦成本下行，同时需考虑佛山工厂折旧摊销费用增长与运费优化。

盈利预测

公司大城市 2.0 计划加速落地，不断提升终端覆盖规模；现饮渠道在高端化发展与精细化运营下实现市场份额与销量的平稳增长，同时加大非现饮渠道开拓力度。根据公告，我们调整公司 2024-2026 年 EPS 分别为 2.57/2.71/2.92（前值为 2.98/3.30/3.60）元，对应 PE 分别为 21/20/19 倍，基于公司中长期发展的广阔空间，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、成本下降幅度不及预期、渠道拓展与终端动销不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	14,815	14,644	14,998	15,713
增长率（%）	5.5%	-1.2%	2.4%	4.8%
归母净利润（百万元）	1,337	1,245	1,311	1,415
增长率（%）	5.8%	-6.8%	5.2%	8.0%
摊薄每股收益（元）	2.76	2.57	2.71	2.92
ROE（%）	36.6%	24.0%	19.3%	16.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,713	4,241	5,921	7,895
应收款	89	80	78	77
存货	2,100	2,067	1,994	1,962
其他流动资产	563	507	495	494
流动资产合计	5,465	6,895	8,488	10,429
非流动资产:				
金融类资产	360	360	360	360
固定资产	3,674	3,899	3,827	3,647
在建工程	784	313	125	50
无形资产	677	643	609	577
长期股权投资	141	141	141	141
其他非流动资产	1,647	1,647	1,647	1,647
非流动资产合计	6,922	6,644	6,350	6,062
资产总计	12,387	13,538	14,837	16,491
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	2,608	2,411	2,228	2,208
其他流动负债	3,907	3,907	3,907	3,907
流动负债合计	8,182	7,803	7,492	7,406
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	553	553	553	553
非流动负债合计	553	553	553	553
负债合计	8,735	8,356	8,045	7,959
所有者权益				
股本	484	484	484	484
股东权益	3,652	5,182	6,793	8,532
负债和所有者权益	12,387	13,538	14,837	16,491

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2712	2526	2659	2871
少数股东权益	1375	1281	1348	1456
折旧摊销	478	279	292	286
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-1467	-280	-225	-52
经营活动现金净流量	3097	3806	4075	4561
投资活动现金净流量	-1051	245	260	255
筹资活动现金净流量	-518	-996	-1049	-1132
现金流量净额	1,528	3,054	3,286	3,684

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,815	14,644	14,998	15,713
营业成本	7,534	7,430	7,587	7,932
营业税金及附加	958	952	975	1,021
销售费用	2,533	2,576	2,610	2,671
管理费用	495	527	562	605
财务费用	-60	-119	-166	-221
研发费用	26	117	120	126
费用合计	2,993	3,102	3,126	3,181
资产减值损失	-101	-50	-40	-30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	67	63	60	55
营业利润	3,353	3,219	3,365	3,629
加:营业外收入	29	5	8	7
减:营业外支出	6	10	7	6
利润总额	3,376	3,214	3,366	3,630
所得税费用	664	688	707	759
净利润	2,712	2,526	2,659	2,871
少数股东损益	1,375	1,281	1,348	1,456
归母净利润	1,337	1,245	1,311	1,415

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	5.5%	-1.2%	2.4%	4.8%
归母净利润增长率	5.8%	-6.8%	5.2%	8.0%
盈利能力				
毛利率	49.1%	49.3%	49.4%	49.5%
四项费用/营收	20.2%	21.2%	20.8%	20.2%
净利率	18.3%	17.3%	17.7%	18.3%
ROE	36.6%	24.0%	19.3%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	61.7%	54.2%	48.3%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	167.2	182.5	192.1	202.8
存货周转率	3.6	4.1	4.3	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	2.76	2.57	2.71	2.92
P/E	19.9	21.3	20.3	18.8
P/S	1.8	1.8	1.8	1.7
P/B	12.4	11.1	10.0	9.1

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。