



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 02 月 07 日

基础数据

02 月 06 日收盘价（元）	54.88
总市值（亿元）	265.60
总股本（亿股）	4.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】重庆啤酒三季报点评：短期量价承压，期待需求修复-2024.11.01

【兴证食品饮料】重庆啤酒中报点评：Q2 销量节奏仍稳健，利润有所承压-2024.08.15

【兴证食品饮料】重庆啤酒一季报点评：Q1 利润略超预期，量价节奏稳健-2024.04.30

分析师：沈昊

S0190525010006

shenhao@xyzq.com.cn

分析师：汪润

S0190524060004

wangrun22@xyzq.com.cn

重庆啤酒(600132.SH)

量价节奏偏弱，高分红有望延续

投资要点：

- **事件：**重庆啤酒发布 2024 年度业绩快报，2024 年预计实现营收 146.45 亿元，同比-1.15%，归母净利润 12.45 亿元，同比-6.84%；其中 24Q4 预计实现营收 15.82 亿元，同比-11.45%，归母净利润亏损 0.87 亿元，较 23Q4(亏损 0.07 亿元)亏损有所扩大。

● 高端产品持续承压，盈利水平小幅下降

2024 年营收同比-1.15%，归母净利润同比-6.84%，业绩有所承压，核心影响因素拆解如下：1)量价均有承压，2024 年销量同比-0.75%至 297.50 万吨，吨酒营收同比-0.40%至 4923 元/吨，分季度来看，24Q1/24Q2/24Q3/24Q4 营收分别同比+7.16%/+1.54%/-7.11%/-11.45%，其中销量分别同比+5.25%/+1.53%/-5.59%/-8.03%，吨酒营收分别同比+1.82%/+0.01%/-1.61%/-3.72%，24H2 高基数叠加弱消费环境，动销表现较为疲软，同时高端产品持续承压，预计 1664、疆外乌苏、重庆纯生等销量有所下滑，乐堡、嘉士伯、风花雪月、大理等品牌仍保持增长；2)预计佛山工厂投产带来的折旧摊销增加冲抵了原料成本的节约，24 年吨酒成本同比增加，叠加吨酒营收承压，预计 24 年毛利率有一定下降；3)此外，销售、管理等费用存在刚性投入，同时数字化进程推进之下，信息服务费用同比增长，但收入端承压，预计销售、管理等费用率被动抬升，另外预计所得税亦有一定影响。综合以上因素 2024 年盈利水平小幅下降。

● 消费偏弱下短期量价偏弱，仍有望维持高分红水平

2024 年量价逐季转弱，其中一季度动销良好，二季度节奏稳健，三四季度动销偏弱，但预计 2024 年仍有望维持高分红水平(2021/2022/2023 年度现金分红比例分别为 83.0%/99.6%/101.4%)。展望 2025 年，公司以务实的经营积极应对消费力偏弱、现饮消费场景承压的现实挑战，聚焦新增长机会，加速开拓非现饮渠道，2025 年营收有望维持相对稳健节奏，分红预计延续高位水平。

- **盈利预测与投资建议：**2024 年量价逐季转弱，但仍有望维持高分红水平。短期来看，公司持续探索聚焦新增长机会，加速开拓非现饮渠道并提升罐化率，2025 年营收有望维持相对稳健节奏。中长期公司渠道深耕进一步深入，品牌组合竞争力仍强，期待扬帆 27 进一步强化高端化动能。根据最新公告调整此前盈利预测，预计 2024-2026 年营收分别为 146.45/147.89/149.68 亿元，归母净利润分别为 12.45/12.67/12.98 亿元，以最新 2025/2/6 收盘价计算，对应 PE 分别为 21.3/21.0/20.5 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；高端化进程不及预期；大城市战略竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	14815	14645	14789	14968
同比增长	5.5%	-1.1%	1.0%	1.2%
归母净利润（百万元）	1337	1245	1267	1298
同比增长	5.8%	-6.8%	1.7%	2.5%
毛利率	49.1%	48.5%	48.1%	48.2%
ROE	62.5%	46.6%	39.6%	34.7%
每股收益（元）	2.76	2.57	2.62	2.68
市盈率	19.9	21.3	21.0	20.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5465	7476	9825	12200
货币资金	2713	4450	6639	8919
交易性金融资产	360	501	601	651
应收票据及应收账款	65	66	66	67
预付款项	42	45	45	46
存货	2100	2203	2232	2245
其他	185	211	242	273
非流动资产	6922	7002	6604	6203
长期股权投资	141	191	211	216
固定资产	3674	4140	3881	3600
在建工程	784	448	348	306
无形资产	677	638	588	527
商誉	699	699	699	699
其他	948	886	877	856
资产总计	12387	14478	16429	18403
流动负债	8182	8453	8547	8624
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2608	2640	2688	2712
其他	5574	5813	5859	5911
非流动负债	553	546	561	571
长期借款	0	0	0	0
其他	553	546	561	571
负债合计	8735	8999	9108	9195
股本	484	484	484	484
未分配利润	1414	1747	2085	2431
少数股东权益	1512	2806	4120	5466
股东权益合计	3652	5479	7321	9208
负债及权益合计	12387	14478	16429	18403

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1337	1245	1267	1298
折旧和摊销	515	680	713	746
营运资金的变动	-196	142	37	35
经营活动产生现金流量	3097	3362	3351	3440
资本支出	-916	-822	-328	-369
长期投资	-356	-246	-175	-110
投资活动产生现金流量	-1051	-902	-435	-410
债权融资	0	17	17	12
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2743	-723	-727	-751
现金净变动	-697	1737	2189	2280

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14815	14645	14789	14968
营业成本	7534	7541	7673	7760
税金及附加	958	959	965	976
销售费用	2533	2490	2514	2545
管理费用	495	527	488	494
研发费用	26	44	38	41
财务费用	-60	-61	-76	-102
投资收益	67	67	68	69
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
资产减值损失	-101	-85	-85	-80
营业利润	3353	3186	3230	3304
营业外收支	23	-12	2	2
利润总额	3376	3174	3232	3306
所得税	664	635	651	662
净利润	2712	2540	2581	2644
少数股东损益	1375	1294	1314	1346
归属母公司净利润	1337	1245	1267	1298
EPS(元)	2.76	2.57	2.62	2.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	5.5%	-1.1%	1.0%	1.2%
营业利润增长率	1.6%	-5.0%	1.4%	2.3%
归母净利润增长率	5.8%	-6.8%	1.7%	2.5%
盈利能力				
毛利率	49.1%	48.5%	48.1%	48.2%
归母净利率	9.0%	8.5%	8.6%	8.7%
ROE	62.5%	46.6%	39.6%	34.7%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	62.2%	55.4%	50.0%
流动比率	0.67	0.88	1.15	1.41
速动比率	0.39	0.60	0.86	1.12
营运能力				
资产周转率	119.1%	109.0%	95.7%	85.9%
每股资料(元)				
每股收益	2.76	2.57	2.62	2.68
每股经营现金	6.40	6.95	6.92	7.11
估值比率(倍)				
PE	19.9	21.3	21.0	20.5
PB	12.4	9.9	8.3	7.1

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	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 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn