

重庆啤酒(600132.SH)

短期业绩承压，期待后续改善

推荐（维持）

股价:59.4元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.carlsbergchina.com.cn
大股东/持股	嘉士伯啤酒厂香港有限公司/42.54%
实际控制人	CARLSBERG FOUNDATION(嘉士伯基金会)
总股本(百万股)	484
流通A股(百万股)	484
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	287
流通A股市值(亿元)	287
每股净资产(元)	2.45
资产负债率(%)	77.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】重庆啤酒（600132.SH）*季报点评*需求端承压，静待结构改善*推荐20241031
【平安证券】重庆啤酒（600132.SH）*半年报点评*直面外部扰动，展现经营韧性*推荐20240815

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

重庆啤酒发布2024年年报，2024年实现营收146.4亿元，同比-1.1%，归母净利11.1亿元，同比-16.6%，收入符合快报，利润低于快报（2024年收入146.4亿元，归母净利12.5亿元）；4Q24实现营收15.8亿元，同比-11.5%，归母净利-2.2亿元，去年同期亏损0.1亿元。

平安观点:

- 24年现饮渠道承压，量价同比有所回落。2024年啤酒收入141.7亿元，同比-1.9%，其中高档/主流/经济分别实现营收85.9/52.4/3.3亿元，同比分别-3%/-1%/+16%；4Q24啤酒收入14.6亿元，同比-13.0%，其中高档/主流/经济分别实现营收9.7/4.8/0.2亿元，同比分别-15%/-10%/+31%。量价拆分来看，2024年量/价分别-0.8%/-1.1%，其中高档量/价分别+1.4%/-4.3%，主流量/价分别-3.8%/+2.9%，经济量/价分别+13.5%/+1.8%。整体来看，受消费大环境、旺季极端天气等因素影响，公司餐饮/娱乐等现饮渠道承压，导致2024年销量与吨价均有所回落。
- 大城市计划持续推进，南区表现相对稳定。2024年国际品牌/本地品牌收入分别为53.1/88.6亿元，同比分别+0.6%/-3.3%，我们预计乌苏、重庆品牌、1664有所承压，而嘉士伯、风花雪月、乐堡依然维持增长。分区域看，2024年西北区/中区/南区收入分别为38.8/59.7/43.2亿元，同比分别-3.5%/-1.9%/-0.4%，其中4Q24西北区/中区/南区收入分别为2.1/6.2/6.3亿元，同比分别-17.5%/-15.6%/-8.6%。全年来看，公司大城市计划持续推进，我们预计云南等地区表现相对平稳。
- 毛利率同比回落，盈利能力略承压。2024年公司吨成本2396元/吨，同比-1.1%，其中原材料成本回落，但制造费用提升。2024年公司毛利率48.6%，同比-0.6pct；4Q24毛利率43.4%，同比-5.4pct，我们预计系佛山工厂摊销及产品结构下滑所致。2024年公司销售/管理费用率分别为17.2%/3.5%，同比分别+0.1/+0.2pct；4Q24公司销售/管理费用率分别

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,815	14,645	14,806	15,028	15,238
YOY(%)	5.5	-1.1	1.1	1.5	1.4
净利润(百万元)	1,337	1,115	1,238	1,260	1,280
YOY(%)	5.8	-16.6	11.1	1.8	1.6
毛利率(%)	49.1	48.6	48.6	48.6	48.6
净利率(%)	9.0	7.6	8.4	8.4	8.4
ROE(%)	62.5	94.0	93.4	85.8	79.3
EPS(摊薄/元)	2.76	2.30	2.56	2.60	2.65
P/E(倍)	21.5	25.8	23.2	22.8	22.5
P/B(倍)	13.4	24.3	21.7	19.6	17.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

为34.4%/7.1%，同比分别+1.3/+0.02pct。2024年公司归母净利率7.6%，同比-1.4pct。4Q24归母净利率-13.7%，同比-13.3pct，受非经常性损益扰动；扣非归母净利率-5.3%，同比-4.6pct。

- **分红回馈股东，期待后续改善。**2024年度，公司拟每股派发现金红利0.90亿元（含税），加上中期分红，2024年年度及中期合计派发现金红利11.6亿元，占到当期归母净利的104%，持续回馈股东。考虑宏观消费压力，我们下调2025-26年归母净利预测至12.4/12.6亿元（原值：14.5/15.5亿元），并预计2027年归母净利12.8亿元。展望2025年，公司将继续推动“嘉速杨帆”战略重点项目的精耕和拓展，持续优化产品组合，成本端的大麦、包材仍有优化空间，期待后续表现，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**乌苏全国化推广不及预期；大麦、包材等原料成本超预期上行；行业需求不及预期；行业竞争加剧；食品安全风险。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	3679	6504	8859	11237	
现金	1082	3940	6257	8599	
应收票据及应收账款	63	66	67	68	
其他应收款	28	23	24	24	
预付账款	28	39	39	40	
存货	2186	2235	2269	2300	
其他流动资产	293	201	203	206	
非流动资产	7289	6468	5645	4820	
长期投资	143	204	266	327	
固定资产	4915	4167	3416	2660	
无形资产	651	542	434	326	
其他非流动资产	1581	1554	1530	1506	
资产总计	10968	12972	14504	16057	
流动负债	7739	8365	8490	8609	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据及应付账款	2465	2621	2660	2697	
其他流动负债	5275	5744	5830	5912	
非流动负债	775	737	701	668	
长期借款	123	84	48	16	
其他非流动负债	653	653	653	653	
负债合计	8515	9102	9191	9277	
少数股东权益	1268	2545	3844	5164	
股本	484	484	484	484	
资本公积	24	24	25	27	
留存收益	677	817	959	1104	
归属母公司股东权益	1185	1325	1468	1615	
负债和股东权益	10968	12972	14504	16057	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2542	4008	3475	3508	
净利润	2249	2514	2559	2601	
折旧摊销	576	883	887	893	
财务费用	-28	-7	-17	-25	
投资损失	-80	-72	-72	-72	
营运资金变动	-280	659	87	83	
其他经营现金流	105	30	30	29	
投资活动现金流	-633	-20	-21	-23	
资本支出	852	-0	3	6	
长期投资	374	0	0	0	
其他投资现金流	-1860	-20	-24	-29	
筹资活动现金流	-3528	-1130	-1137	-1143	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	1	-38	-36	-33	
其他筹资现金流	-3529	-1091	-1101	-1110	
现金净增加额	-1619	2858	2317	2342	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	14645	14806	15028	15238	
营业成本	7531	7614	7728	7837	
税金及附加	952	962	977	990	
营业费用	2513	2540	2578	2614	
管理费用	517	523	530	538	
研发费用	23	23	23	24	
财务费用	-28	-7	-17	-25	
资产减值损失	-92	-93	-95	-96	
信用减值损失	-3	-1	-1	-1	
其他收益	61	60	60	60	
公允价值变动收益	0	0	1	2	
投资净收益	80	72	72	72	
资产处置收益	1	0	0	0	
营业利润	3185	3188	3244	3298	
营业外收入	16	17	17	17	
营业外支出	280	6	6	6	
利润总额	2920	3199	3256	3309	
所得税	671	685	697	708	
净利润	2249	2514	2559	2601	
少数股东损益	1135	1277	1299	1320	
归属母公司净利润	1115	1238	1260	1280	
EBITDA	3467.88	4075.18	4126.69	4176.45	
EPS（元）	2.30	2.56	2.60	2.65	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-1.1	1.1	1.5	1.4
营业利润(%)		-5.0	0.1	1.8	1.6
归属于母公司净利润(%)		(16.6)	11.1	1.8	1.6
获利能力					
毛利率(%)		48.6	48.6	48.6	48.6
净利率(%)		7.6	8.4	8.4	8.4
ROE(%)		94.0	93.4	85.8	79.3
ROIC(%)		115.0	98.5	174.2	452.8
偿债能力					
资产负债率(%)		77.6	70.2	63.4	57.8
净负债比率(%)		-39.1	-99.6	-116.9	-126.6
流动比率		0.5	0.8	1.0	1.3
速动比率		0.2	0.5	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率		1.3	1.1	1.0	0.9
应收账款周转率		230.9	224.6	224.6	224.6
应付账款周转率		3.06	2.91	2.91	2.91
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		2.30	2.56	2.60	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)		5.25	8.28	7.18	7.25
每股净资产(最新摊薄)		2.45	2.74	3.03	3.34
估值比率					
P/E		25.8	23.2	22.8	22.5
P/B		24.3	21.7	19.6	17.8
EV/EBITDA		9.18	7.09	6.75	6.42

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层