

重庆啤酒（600132）

2024 年报点评：符合预期，期待改善 增持（维持）

2025 年 04 月 04 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

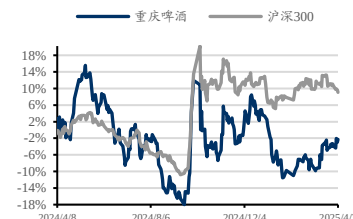
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14815	14645	14844	15085	15340
同比（%）	5.53	(1.15)	1.36	1.63	1.69
归母净利润（百万元）	1337	1115	1266	1310	1345
同比（%）	5.78	(16.61)	13.59	3.50	2.67
EPS-最新摊薄（元/股）	2.76	2.30	2.62	2.71	2.78
P/E（现价&最新摊薄）	21.51	25.79	22.71	21.94	21.37

投资要点

- **事件：**重庆啤酒发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收/归母净利润 146.45/11.15 亿元，同比-1.15%/-16.61%。单 2024Q4 营收/归母净利润 15.82/-2.17 亿元，同比-11.45%/增亏。
- **消费场景受限，量价节奏偏弱。**2024 年/2024Q4 公司实现销量 297.49/31.79 万千升，同比-0.75%/-8.07%，我们认为整体销量下滑主要受现饮疲软、娱乐及餐饮渠道竞争加剧的影响；24Q4 下滑幅度略有放大或与淡季去库存有关。2024 年/2024Q4 吨价（千升酒收入）分别为 4922.72/4975.15 元，同比-0.40%/-3.68%，吨价下滑或归因于：产品结构调整（经济型产品占比提升）、渠道结构变化（非现饮渠道的产品结构弱于现饮）。
- **部分高档品牌延续增势，整体结构暂有承压。**（1）2024 年本土/国际品牌实现收入 88.62/53.08 亿元，同比-3.30%/0.58%，预计嘉士伯实现双位数增长、乐堡中单位数增长、风花雪月增速或较高。（2）2024 年高档/主流/经济产品分别实现收入 85.92/52.43/3.35 亿元，同比-2.97%/-1.02%/15.56%，整体产品结构暂有承压。（3）2024 年南区/中区/西北区实现收入 43.16/59.69/38.84 亿元，同比-0.42%/-1.88%/-3.46%，南区或受云南、广西区域提振，新疆等区域市占率仍有提升。
- **规模效应减弱，折旧摊销增加，期待来年改善。**2024 年/2024Q4 公司毛利率为 48.57%/43.38%，同比-0.58/-5.41pct，毛利率下滑或归因于：（1）销量下滑致规模效应减弱；（2）产品结构略有承压；（3）佛山新酒厂于 24 年 8 月投产，折旧摊销增加，从而抵消部分大麦成本红利，2024 全年/24Q4 吨成本分别同比+0.72%/+6.51%至 2531.64/2817.14 元。费用端，2024 全年销售/管理/研发费用率同比分别+0.06/+0.19/-0.03pct，净利率同比-2.94pct 至 15.36%。
- **2025 年追求均衡、健康、稳健的发展：**（1）产品端：在不脱离现有供应链能力范围内，挖潜更多的细分赛道机会：如风花雪月为代表的低醇、复合口味赛道以及非啤酒类产品（如 24M12 投放大理苍洱汽水）；（2）渠道端：重点开拓、聚焦非现饮渠道的空白市场；（3）成本端：①大麦、包材等大宗原材料的综合价格预计同比下滑，对全年成本形成正向贡献；②运输费用预计稳中有降；③佛山工厂预计对 2025 全年的成本端仍有负面影响。（4）费用端：预计保持稳定。
- **盈利预测与投资评级：**暂有承压，期待改善，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 12.66/13.10/13.45 亿元，同比增长 13.59%/3.50%/2.67%，对应当前 PE22.71x、21.94x、21.37x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.82
一年最低/最高价	50.85/77.00
市净率(倍)	24.43
流通 A 股市值(百万元)	28,951.16
总市值(百万元)	28,951.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.45
资产负债率(%,LF)	77.63
总股本(百万股)	483.97
流通 A 股(百万股)	483.97

相关研究

《重庆啤酒(600132)：2024 一季报点评：业绩超预期，结构升级带动量价齐增》

2024-04-30

重庆啤酒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,679	5,120	5,693	6,456	营业总收入	14,645	14,844	15,085	15,340
货币资金及交易性金融资产	1,082	2,395	2,895	3,504	营业成本(含金融类)	7,531	7,539	7,639	7,729
经营性应收款项	91	119	121	127	税金及附加	952	971	986	1,007
存货	2,186	2,224	2,211	2,264	销售费用	2,513	2,494	2,504	2,531
合同资产	0	0	0	0	管理费用	517	490	483	460
其他流动资产	320	383	467	561	研发费用	23	22	23	23
非流动资产	7,289	8,022	8,761	9,575	财务费用	(28)	0	0	0
长期股权投资	143	110	48	18	加:其他收益	61	0	0	0
固定资产及使用权资产	4,915	5,410	6,010	6,708	投资净收益	80	0	0	0
在建工程	160	360	510	610	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	651	721	771	819	减值损失	(95)	(3)	(6)	(4)
商誉	699	699	699	699	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	3,185	3,325	3,444	3,586
其他非流动资产	722	722	722	722	营业外净收支	(265)	(81)	(107)	(151)
资产总计	10,968	13,142	14,454	16,031	利润总额	2,920	3,244	3,337	3,435
流动负债	7,739	8,650	8,657	8,890	减:所得税	671	661	667	690
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	50	50	50	净利润	2,249	2,583	2,670	2,745
经营性应付款项	2,465	2,651	2,667	2,707	减:少数股东损益	1,135	1,317	1,360	1,400
合同负债	1,780	1,719	1,751	1,798	归属母公司净利润	1,115	1,266	1,310	1,345
其他流动负债	3,446	4,230	4,189	4,336	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.30	2.62	2.71	2.78
非流动负债	775	775	775	775	EBIT	3,082	3,244	3,337	3,435
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,658	3,525	3,648	3,808
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.57	49.21	49.36	49.62
租赁负债	123	123	123	123	归母净利率(%)	7.61	8.53	8.69	8.77
其他非流动负债	653	653	653	653	收入增长率(%)	(1.15)	1.36	1.63	1.69
负债合计	8,515	9,425	9,432	9,666	归母净利润增长率(%)	(16.61)	13.59	3.50	2.67
归属母公司股东权益	1,185	1,132	1,077	1,020					
少数股东权益	1,268	2,585	3,945	5,345					
所有者权益合计	2,454	3,717	5,022	6,365					
负债和股东权益	10,968	13,142	14,454	16,031					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,542	3,737	3,037	3,360	每股净资产(元)	2.45	2.34	2.22	2.11
投资活动现金流	(633)	(1,465)	(1,292)	(1,389)	最新发行在外股份(百万股)	484	484	484	484
筹资活动现金流	(3,528)	(1,319)	(1,365)	(1,402)	ROIC(%)	73.71	79.29	58.79	46.81
现金净增加额	(1,619)	953	380	569	ROE-摊薄(%)	94.04	111.86	121.70	131.89
折旧和摊销	576	281	311	373	资产负债率(%)	77.63	71.72	65.26	60.29
资本开支	(1,072)	(1,130)	(1,226)	(1,372)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.79	22.71	21.94	21.37
营运资本变动	(280)	790	(58)	87	P/B(现价)	24.26	25.40	26.70	28.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>