

2024年02月08日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

量增价稳，静候高端增长回暖

—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

分析师：廖望州 S1050523100001

liaowz@cfsc.com.cn

2024年02月07日，重庆啤酒发布2023年度业绩快报。

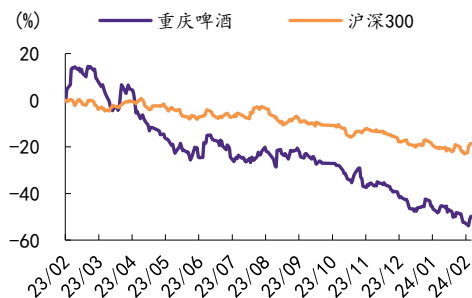
投资要点

基本数据

2024-02-08

当前股价（元）	57.84
总市值（亿元）	280
总股本（百万股）	484
流通股本（百万股）	484
52周价格范围（元）	53.96-137.45
日均成交额（百万元）	392.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《重庆啤酒（600132）：高档增长降速，主流增长带动结构升级》2023-10-31
- 《重庆啤酒（600132）：利润超预期，成本改善明显》2023-08-17
- 《重庆啤酒（600132）：业绩符合预期，看好加快恢复》2023-04-28

■ 销量稳增、价格平稳，利润增速略快于收入增速

公司2023全年收入148.1亿元（同比+5.5%），其中销量为299.7万千升（同比+4.9%），吨价约为4942.5元/千升（同比+0.6%）；全年实现归母净利润13.4亿元（同比+5.8%），扣非归母净利润13.1亿元（同比+6.5%）。单四季度实现收入17.86亿元（同比-3.8%），归母净利润-0.07亿元（2022年同期为0.81亿元），扣非归母净利润为-0.13亿元（2022年同期为0.73亿元）。

■ 多举措提升经营质量，布局长远静候高端回暖

外部经营环境不佳，不利于公司高档产品销售，但我们判断公司低档产品向中档产品升级的趋势仍然明显，支撑公司整体量增价稳。公司向内积极寻求增效，持续推进供应网络优化项目、组织架构优化项目及运营成本管理项目，有效对冲原材料价格上涨带来的不利影响；持续加大品宣投放，布局长远。如外部环境转暖，公司凭借品牌优势有望实现高端产品增速回暖。

■ 盈利预测

公司产品矩阵布局多元，且品牌力优势仍然明显，随外部经营环境转暖有望恢复量价齐升态势。我们判断2024年原材料价格同比回落后公司有望释放利润弹性，同时短期看按当前股价计算公司超4%的股息率有望给公司股价带来良好支撑。我们预计公司2024与2025年EPS分别为3.4元和3.7元，对应PE分别为17.5倍与15.9倍，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	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	14,039	14,815	16,135	17,509
增长率 (%)	7.0%	5.5%	8.9%	8.5%
归母净利润 (百万元)	1,264	1,349	1,624	1,784
增长率 (%)	8.3%	6.8%	20.4%	9.8%
摊薄每股收益 (元)	2.61	2.79	3.36	3.69
ROE (%)	34.9%	25.4%	22.2%	18.7%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,398	5,279	7,436	9,923
应收款	83	81	84	86
存货	2,166	2,113	2,095	2,138
其他流动资产	157	148	145	149
流动资产合计	5,804	7,621	9,760	12,296
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	3,681	3,672	3,523	3,326
在建工程	395	158	63	25
无形资产	685	651	617	584
长期股权投资	297	297	297	297
其他非流动资产	1,636	1,636	1,636	1,636
非流动资产合计	6,694	6,414	6,135	5,867
资产总计	12,498	14,035	15,894	18,164
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	2,498	2,465	2,341	2,405
其他流动负债	4,200	4,200	4,200	4,200
流动负债合计	8,311	8,166	7,999	8,044
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	563	563	563	563
非流动负债合计	563	563	563	563
负债合计	8,875	8,729	8,563	8,607
所有者权益				
股本	484	484	484	484
股东权益	3,623	5,306	7,332	9,556
负债和所有者权益	12,498	14,035	15,894	18,164

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2587	2762	3325	3652
少数股东权益	1323	1413	1701	1868
折旧摊销	473	280	277	266
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-630	-81	-149	-5
经营活动现金净流量	3753	4374	5155	5781
投资活动现金净流量	-388	245	245	235
筹资活动现金净流量	-1483	-1079	-1299	-1427
现金流量净额	1,881	3,540	4,101	4,588

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,039	14,815	16,135	17,509
营业成本	6,952	7,605	7,962	8,652
营业税金及附加	921	963	1,033	1,103
销售费用	2,326	2,296	2,501	2,714
管理费用	535	519	565	613
财务费用	-56	-148	-208	-278
研发费用	111	119	129	140
费用合计	2,915	2,786	2,987	3,189
资产减值损失	-81	-50	-40	-30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	68	63	60	55
营业利润	3,299	3,519	4,208	4,616
加:营业外收入	7	5	8	7
减:营业外支出	7	10	7	6
利润总额	3,299	3,514	4,209	4,617
所得税费用	712	752	884	965
净利润	2,587	2,762	3,325	3,652
少数股东损益	1,323	1,413	1,701	1,868
归母净利润	1,264	1,349	1,624	1,784

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	7.0%	5.5%	8.9%	8.5%
归母净利润增长率	8.3%	6.8%	20.4%	9.8%
盈利能力				
毛利率	50.5%	48.7%	50.7%	50.6%
四项费用/营收	20.8%	18.8%	18.5%	18.2%
净利率	18.4%	18.6%	20.6%	20.9%
ROE	34.9%	25.4%	22.2%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	71.0%	62.2%	53.9%	47.4%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	168.9	182.5	192.1	202.8
存货周转率	3.2	4.1	4.3	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	2.61	2.79	3.36	3.69
P/E	22.5	21.1	17.5	15.9
P/S	2.0	1.9	1.8	1.6
P/B	13.8	12.2	10.7	9.4

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。注重研究行业和个股基本面，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：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

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。