

重庆啤酒(600132.SH)

加速扬帆，高端化和全国化稳步推进

推荐 (维持)

股价:64.47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)	312
流通A股市值(亿元)	312
每股净资产(元)	4.42
资产负债率(%)	70.5

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*6+6品牌组合及大城市计划稳步推进*推荐20231031
【平安证券】重庆啤酒(600132.SH)*半年报点评*多品牌矩阵和全国化持续推进,盈利能力提升*推荐20230817

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:

公司发布2023年报,全年实现营收148.15亿元,同比增长5.53%;归母净利润13.37亿元,同比增长5.78%。其中2023Q4实现营收17.86亿元,同比减少3.76%;归母净利润-0.07亿元,2022Q4同期盈利0.81亿元,同比转亏。拟每股分配现金红利2.80元(含税)。

平安观点:

- 积极应对外部挑战,实现扬帆27开门红。2023年公司延续了销量、营收和利润三大指标全面增长势头,在扬帆27战略的开局之年实现了开门红。根据国家统计局数据,2023年中国规模以上企业啤酒产量3555.5万千升,同比增长0.3%。公司积极应对外部环境变化带来的机遇和挑战,2023年实现啤酒销量299.75万千升,比上年同期285.66万千升增长4.93%;,远高于行业水平。
- 全价格矩阵布局,持续推行高端化战略。在品牌组合方面,公司依托“本地强势品牌+国际高端品牌”的“6+6”品牌组合,构筑全价格产品矩阵,满足消费者对高品质啤酒的多元化需求。分产品来看,2023年以嘉士伯/乐堡/1664/红乌苏为代表的高档啤酒(消费价格8元及以上产品)实现营收88.55亿元,同增5.18%;以重庆/乌苏/大理/西夏为代表的主流啤酒(4-8元价格带产品)实现营收52.97亿元,同增5.64%;以山城为代表的经济型啤酒(4元以下产品)实现营收2.90亿元,同增10.06%。
- 盈利空间有望释放,南区表现亮眼。公司2023全年实现毛利率49.15%,同比下降1.33pct,主要是受到原材料成本上涨的影响。全年销售费用率为17.10%,同比增长0.53pct,管理费用率为3.34%,同比下降0.47pct,费率整体管控得当。全年实现净利率18.30%,同比减少0.13pct。我们认为在商务部宣布终止对澳大利亚进口大麦的反倾销税和反补贴税后,大麦价格或持续下行,公司的盈利弹性有望释放。分区域来看,2023年南区实现营收43.34亿元,同增13.74%;中区营收60.84亿

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,039	14,815	15,570	16,224	16,873
YOY(%)	7.0	5.5	5.1	4.2	4.0
净利润(百万元)	1,264	1,337	1,429	1,535	1,625
YOY(%)	8.3	5.8	6.9	7.5	5.9
毛利率(%)	50.5	49.1	49.7	49.9	50.0
净利率(%)	9.0	9.0	9.2	9.5	9.6
ROE(%)	61.5	62.5	52.9	46.5	41.3
EPS(摊薄/元)	2.61	2.76	2.95	3.17	3.36
P/E(倍)	24.7	23.3	21.8	20.3	19.2
P/B(倍)	15.2	14.6	11.6	9.5	7.9

元，同增3.01%；西北区营收40.23亿元，同增1.10%。

- **财务预测与估值：**考虑到受宏观环境影响整体需求依然疲软，中高端啤酒销售受到影响，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为14.29亿元（前值16.88亿元）、15.35亿元（前值19.12亿元）、16.25亿元（新增），EPS分别为2.95/3.17/3.36元，对应3月29日收盘价的PE分别为21.8、20.3和19.2倍。嘉士伯集团宣布“扬帆27”战略进入新的发展阶段，增加对选定增长动力的投资和支持，提高了增长目标。公司6+6品牌组合及大城市计划稳步推进，长期有望保持高端化+全国化良好势头，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**乌苏全国化不及预期；1664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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5465	8694	11495	14437
现金	2713	5730	8432	11271
应收票据及应收账款	65	90	94	98
其他应收款	24	20	20	21
预付账款	42	48	51	53
存货	2100	2307	2394	2485
其他流动资产	521	499	505	510
非流动资产	6922	6675	6403	6131
长期投资	141	195	249	302
固定资产	3827	3952	4052	3760
无形资产	677	643	609	575
其他非流动资产	2277	1885	1494	1494
资产总计	12387	15369	17899	20569
流动负债	8182	9140	9493	9856
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2608	2739	2843	2950
其他流动负债	5574	6402	6651	6906
非流动负债	553	525	498	472
长期借款	121	94	67	40
其他非流动负债	432	432	432	432
负债合计	8735	9666	9991	10328
少数股东权益	1512	3004	4607	6304
股本	484	484	484	484
资本公积	16	16	16	16
留存收益	1640	2199	2800	3436
归属母公司股东权益	2140	2699	3300	3936
负债和股东权益	12387	15369	17899	20569

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3060	3919	3657	3837
净利润	2712	2920	3138	3322
折旧摊销	478	301	326	326
财务费用	-60	-10	-21	-32
投资损失	-67	-64	-64	-64
营运资金变动	-196	746	254	261
其他经营现金流	194	25	25	25
投资活动现金流	-1051	-14	-14	-14
资本支出	973	-0	-0	0
长期投资	-356	0	0	0
其他投资现金流	-1668	-14	-14	-14
筹资活动现金流	-2743	-887	-941	-984
短期借款	0	0	0	0
长期借款	43	-28	-27	-26
其他筹资现金流	-2786	-860	-913	-957
现金净增加额	-734	3017	2702	2839

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14815	15570	16224	16873
营业成本	7534	7832	8128	8437
税金及附加	958	1029	1072	1115
营业费用	2533	2491	2515	2565
管理费用	495	498	519	540
研发费用	26	115	119	124
财务费用	-60	-10	-21	-32
资产减值损失	-101	-97	-101	-105
信用减值损失	-2	1	1	1
其他收益	61	56	56	56
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	67	64	64	64
资产处置收益	-2	1	1	1
营业利润	3353	3640	3912	4142
营业外收入	29	15	15	15
营业外支出	6	9	9	9
利润总额	3376	3646	3918	4147
所得税	664	725	779	825
净利润	2712	2920	3138	3322
少数股东损益	1375	1492	1603	1697
归属母公司净利润	1337	1429	1535	1625
EBITDA	3793	3937	4223	4441
EPS (元)	2.76	2.95	3.17	3.36

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	5.5	5.1	4.2	4.0
营业利润(%)	1.6	8.6	7.5	5.9
归属于母公司净利润(%)	5.8	6.9	7.5	5.9
获利能力				
毛利率(%)	49.1	49.7	49.9	50.0
净利率(%)	9.0	9.2	9.5	9.6
ROE(%)	62.5	52.9	46.5	41.3
ROIC(%)	156.5	134.2	249.7	417.5
偿债能力				
资产负债率(%)	70.5	62.9	55.8	50.2
净负债比率(%)	-71.0	-98.8	-105.8	-109.7
流动比率	0.7	1.0	1.2	1.5
速动比率	0.4	0.7	0.9	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	229.2	172.9	172.9	172.9
应付账款周转率	2.89	2.86	2.86	2.86
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.76	2.95	3.17	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	6.32	8.10	7.56	7.93
每股净资产(最新摊薄)	4.42	5.58	6.82	8.13
估值比率				
P/E	23.3	21.8	20.3	19.2
P/B	14.6	11.6	9.5	7.9
EV/EBITDA	8.5	7.6	6.8	6.2

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:

此报告旨在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2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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