

2023 年 10 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高档增长降速，主流增长带动结构升级

—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

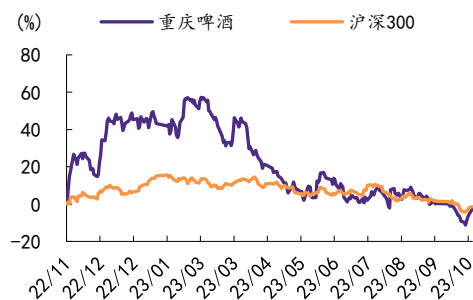
2023 年 10 月 30 日，重庆啤酒发布 2023 年三季度业绩公告。

基本数据

2023-10-30

当前股价（元）	83.00
总市值（亿元）	401.7
总股本（百万股）	484.0
流通股本（百万股）	484.0
52 周价格范围（元）	74.66-140.5
日均成交额（百万元）	452.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《重庆啤酒（600132）：利润超预期，成本改善明显》2023-08-17
- 2、《重庆啤酒（600132）：业绩符合预期，看好加快恢复》2023-04-28
- 3、《重庆啤酒（600132）：2022 年顺利收官，看好加快恢复》2023-02-08

投资要点

费率管控得当，支撑盈利水平

公司 2023Q1-Q3 营收 130.29 亿元（同增 6.9%），归母净利 13.44 亿元（同增 13.7%）；其中 2023Q3 营收 45.24 亿元（同增 6.5%），归母净利 4.79 亿元（同增 5.4%）。毛利率 2023Q1-Q3 为 49.19%（同减 0.5pct），其中 2023Q3 为 50.53%（同减 1.1pcts）。净利率 2023Q1-Q3 为 20.79%（同增 1.1pcts），其中 2023Q3 为 21.26%（同减 0.4pct），尽管 2023Q3 毛利率同比有所下降，但由于费率整体管控得当，盈利水平仍获支撑；单 Q3 销售费率 15.60%（同增 0.4pct），管理费率 2.18%（同减 1.3pcts）。

高档增长承压，经济向主流升级趋势仍强

分产品来看，2023Q1-Q3 高档啤酒营收 43.45 亿元，同增 1%；主流啤酒营收 67.85 亿元，同增 12%；经济型啤酒营收 16.31 亿元，同增 3%，相比 2023H1 增速看高档啤酒增长略有降速，主要系高端现饮渠道人流量及消费量下降，主流啤酒增长环比提速趋势仍存。分区域来看，2023Q1-Q3 南区营收 36.44 亿元，同增 21%；中区营收 53.50 亿元，同增 4%；西北区营收 37.67 亿元，持平微降。量价拆分来看，2023Q1-Q3 啤酒销量 265.17 万千升，同增 5.0%；对应吨价 4913.33 元/千升，同增 1.9%。其中 2023Q3 销量 92.49 万千升，同增 5.3%；对应吨价 4891.21 元/千升，同增 1.1%。

盈利预测

高端现饮场景受损为公司高档啤酒销售带来一定压力，但公司品牌矩阵布局完善，销售结构中经济向主流升级的趋势仍强，随着未来原材料成本价格回落，业绩弹性有望释放。我们预测 2023-2025 年 EPS 为 2.95/3.72/4.19 元（前值分别为 3.18/3.78/4.38 元），当前股价对应 PE 分别为 28/22/20 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、旺季销售不及预期、提

价不及预期、乌苏增长不及预期、原材料上涨等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	14,039	15,167	16,930	18,799
增长率（%）	7.0%	8.0%	11.6%	11.0%
归母净利润（百万元）	1,264	1,428	1,800	2,027
增长率（%）	8.3%	13.0%	26.0%	12.6%
摊薄每股收益（元）	2.61	2.95	3.72	4.19
ROE（%）	34.9%	34.2%	37.0%	35.9%

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	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	14,039	15,167	16,930	18,799
现金及现金等价物	3,398	4,186	5,040	6,118	营业成本	6,952	7,780	8,197	9,076
应收款	83	83	88	93	营业税金及附加	921	986	1,084	1,184
存货	2,166	2,161	2,161	2,249	销售费用	2,326	2,275	2,540	2,820
其他流动资产	157	152	152	160	管理费用	535	455	508	545
流动资产合计	5,804	6,582	7,442	8,619	财务费用	-56	-117	-141	-171
非流动资产:					研发费用	111	121	135	150
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	2,915	2,734	3,042	3,344
固定资产	3,681	3,672	3,523	3,326	资产减值损失	-81	-50	-40	-30
在建工程	395	158	63	25	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	685	651	617	584	投资收益	68	63	60	55
长期股权投资	297	297	297	297	营业利润	3,299	3,725	4,663	5,244
其他非流动资产	1,636	1,636	1,636	1,636	加:营业外收入	7	5	8	7
非流动资产合计	6,694	6,414	6,135	5,867	减:营业外支出	7	10	7	6
资产总计	12,498	12,996	13,576	14,487	利润总额	3,299	3,720	4,664	5,245
流动负债:					所得税费用	712	796	979	1,096
短期借款	0	0	0	0	净利润	2,587	2,924	3,685	4,149
应付账款、票据	2,498	2,522	2,415	2,530	少数股东损益	1,323	1,496	1,885	2,122
其他流动负债	4,200	4,200	4,200	4,200	归母净利润	1,264	1,428	1,800	2,027
流动负债合计	8,311	8,259	8,146	8,274					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	563	563	563	563	营业收入增长率	7.0%	8.0%	11.6%	11.0%
非流动负债合计	563	563	563	563	归母净利润增长率	8.3%	13.0%	26.0%	12.6%
负债合计	8,875	8,822	8,709	8,838	盈利能力				
所有者权益					毛利率	50.5%	48.7%	51.6%	51.7%
股本	484	484	484	484	四项费用/营收	20.8%	18.0%	18.0%	17.8%
股东权益	3,623	4,174	4,868	5,649	净利率	18.4%	19.3%	21.8%	22.1%
负债和所有者权益	12,498	12,996	13,576	14,487	ROE	34.9%	34.2%	37.0%	35.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	71.0%	67.9%	64.1%	61.0%
净利润	2587	2924	3685	4149	营运能力				
少数股东权益	1323	1496	1885	2122	总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.3
折旧摊销	473	280	277	266	应收账款周转率	168.9	182.5	192.1	202.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.2	4.1	4.3	4.6
营运资金变动	-630	-43	-119	29	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	3753	4657	5728	6566	EPS	2.61	2.95	3.72	4.19
投资活动现金净流量	-388	245	245	235	P/E	31.8	28.1	22.3	19.8
筹资活动现金净流量	-2577	-2374	-2991	-3368	P/S	2.9	2.6	2.4	2.1
现金流量净额	788	2,529	2,982	3,434	P/B	19.5	36.2	-502.0	-28.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。