

2022 年 02 月 07 日

证券研究报告·2021 年业绩快报点评

重庆啤酒 (600132) 食品饮料

买入 (维持)

当前价: 133.40 元

目标价: ——元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

淡季提价进展顺利, 产品矩阵全面发力

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年业绩快报, 实现营收 131.2 亿元, 同比增长 19.9%; 实现归母净利润 11.7 亿元, 同比增长 38.8%; 实现扣非净利润 11.4 亿元, 同比增长 76.1%。其中 21Q4 实现营收 19.3 亿元, 同比增长 1%; 归母净利润同比扭亏为盈, 实现 1.2 亿元。
- **Q4 销量受疫情冲击, 淡季提价进展顺利。** 四季度以来受制于全国范围内散点疫情频发, 餐饮及娱乐渠道需求受损, 预计公司 21Q4 啤酒销量或略有下滑。但公司自 21 年三季度起开始对不同地区及品牌进行针对性提价, 渠道调研反馈公司淡季提价较为顺利, 吨价提升帮助公司 Q4 营收维持正增长。分产品看, 预计 21 年全年乌苏销量实现 90 万吨, 其中疆外乌苏实现约 50 万吨, 同比增速超过 50%; 1664 预计全年增速超 35%; 乐堡、重庆两大中端品牌维持双位数以上增速。伴随 22 年提价顺利传导, 公司成本端压力有望得到缓解。
- **组织架构调整优化, 激发内部团队活力。** 公司开启内部团队结构调整, 自 2022 年 1 月 1 日起, 嘉士伯国际品牌单元 (CIB) 新增包含东北三省、华北三省、华中中等在内的十个全渠道、全品牌运营省级市场; 新疆及宁夏业务单元新增江西、上海及浙江等 7 个全渠道、全品牌运营省份。此次重大市场调整后每个省级行政区域将由单一业务单元负责, 一方面以省份划分各 BU 销售范围, 大幅改善过去多个 BU 在渠道端各自为战的分散局面, 提高整体渠道运营效率形成合力; 另一方面各个区域销售团队均有使用“6+6”品牌矩阵的权利, 有助于充分利用乌苏、1664 等全国化单品强劲势能, 因地制宜投放产品组合, 提升各个区域市场渠道渗透率。
- **“6+6”产品矩阵全面发力, 产能扩改护航长期业绩。** 产品方面, 2022 年公司加大乌苏系列产品矩阵建设, 借乌苏全国化东风加大楼兰秘酿、小瓶乌苏及黑啤白啤等细分产品市场投放力度; 继续引进 1664 新口味, 加速对平行进口水货的替代; 持续推进以重庆、大理为代表的区域强势品牌从主流 6 元向高端 8 元以上价格带的升级; 夏日纷开启全面铺货, 抢占低度酒广阔市场。2) 产能方面, 公司开启佛山工厂建设, 预计 2024 年投产并贡献约 50 万吨产能, 将有效缓解东西部产能不平衡。同时公司不断推进对原有工厂的技改扩建, 缓解产能短缺压力的同时降本增效, 供应链效率持续提升为公司长期业绩稳健增长保驾护航。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021-2023 年 EPS 分别为 2.41 元、3.12 元、4.03 元, 对应动态 PE 分别为 65 倍、50 倍、39 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险, 新冠疫情反复风险, 高端化竞争加剧风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	109.42	131.63	153.33	177.58
增长率	205.47%	20.30%	16.49%	15.82%
归属母公司净利润 (亿元)	10.77	11.66	15.11	19.51
增长率	63.92%	8.27%	29.60%	29.10%
每股收益 EPS (元)	2.23	2.41	3.12	4.03
净资产收益率 ROE	111.70%	64.60%	1.09%	43.89%
PE	70	65	50	39
PB	48.12	25.71	15.69	10.44

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振

执业证号: S1250513110001

电话: 023-63786049

邮箱: zhzh@swsc.com.cn

联系人: 舒尚立

电话: 023-63786049

邮箱: ssl@swsc.com.cn

联系人: 王书龙

电话: 023-63786049

邮箱: wsl@swsc.com.cn

联系人: 夏霁

电话: 021-58355195

邮箱: xiaji@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.84
流通 A 股(亿股)	4.84
52 周内股价区间(元)	91.0-205.03
总市值(亿元)	645.62
总资产(亿元)	122.01
每股净资产(元)	3.37

相关研究

1. 重庆啤酒(600132): 组织优化提升效能, 产能扩张布局长远 (2021-12-07)
2. 重庆啤酒(600132): 高端收入占比稳步提升, 大城市计划持续落地 (2021-11-01)
3. 重庆啤酒(600132): 高端收入爆发式增长, 全国化布局稳步推进 (2021-08-20)

附表：财务预测与估值

利润表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	109.42	131.63	153.33	177.58	净利润	17.52	18.97	24.59	31.74
营业成本	54.04	64.45	71.52	79.38	折旧与摊销	4.14	3.25	3.39	3.45
营业税金及附加	7.62	8.82	9.81	10.83	财务费用	0.06	0.30	0.12	-0.81
销售费用	23.04	26.72	32.20	38.18	资产减值损失	-0.70	0.12	0.10	0.10
管理费用	6.84	7.90	9.20	10.66	经营营运资本变动	35.15	-14.79	3.76	3.81
财务费用	0.06	0.30	0.12	-0.81	其他	-19.28	-6.20	-0.40	-0.40
资产减值损失	-0.70	0.12	0.10	0.10	经营活动现金流净额	36.90	1.64	31.55	37.90
投资收益	1.80	0.30	0.30	0.30	资本支出	-31.31	-4.00	-1.00	-1.10
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	3.26	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-28.05	-4.00	-1.00	-1.10
营业利润	19.64	23.61	30.68	39.55	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	1.67	1.68	1.67	1.68	长期借款	3.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	21.31	25.30	32.35	41.23	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.78	6.32	7.76	9.48	支付股利	-6.78	-5.44	-5.83	-7.56
净利润	17.52	18.97	24.59	31.74	其他	-2.75	-5.13	0.08	1.01
少数股东损益	6.75	7.31	9.48	12.24	筹资活动现金流净额	-5.88	-10.57	-5.75	-6.55
归属母公司股东净利润	10.77	11.66	15.11	19.51	现金流量净额	2.97	-12.93	24.80	30.25
资产负债表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	19.56	6.63	31.43	61.68	成长能力				
应收和预付款项	1.66	2.67	2.96	3.33	销售收入增长率	205.47%	20.30%	16.49%	15.82%
存货	14.21	23.84	26.45	29.36	营业利润增长率	198.65%	20.24%	29.91%	28.91%
其他流动资产	1.15	1.38	1.61	1.86	净利润增长率	140.53%	8.27%	29.60%	29.10%
长期股权投资	1.97	1.97	1.97	1.97	EBITDA 增长率	183.53%	13.94%	25.85%	23.42%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	35.95	36.96	34.82	32.72	毛利率	50.61%	51.03%	53.36%	55.30%
无形资产和开发支出	12.87	12.62	12.37	12.12	三费率	27.37%	26.53%	27.08%	27.04%
其他非流动资产	8.58	8.88	9.18	9.48	净利率	16.02%	14.41%	16.04%	17.88%
资产总计	95.95	94.95	120.80	152.53	ROE	111.70%	64.60%	51.09%	43.89%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	18.26%	19.98%	20.36%	20.81%
应付和预收款项	25.93	26.81	30.71	34.72	ROIC	-481.21%	357.03%	189.28%	495.95%
长期借款	3.65	3.65	3.65	3.65	EBITDA/销售收入	21.79%	20.64%	22.30%	23.76%
其他负债	50.68	35.12	38.31	41.84	营运能力				
负债合计	80.27	65.58	72.67	80.21	总资产周转率	1.67	1.38	1.42	1.30
股本	4.84	4.84	4.84	4.84	固定资产周转率	4.99	4.02	4.68	5.70
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	126.66	88.59	79.84	82.36
留存收益	1.16	7.38	16.66	28.61	存货周转率	3.83	2.94	2.84	2.84
归属母公司股东权益	5.85	12.22	21.50	33.45	销售商品提供劳务收到现金营业收入	112.37%	—	—	—
少数股东权益	9.84	17.15	26.63	38.86	资本结构				
股东权益合计	15.69	29.37	48.13	72.32	资产负债率	83.65%	69.07%	60.16%	52.59%
负债和股东权益合计	95.95	94.95	120.80	152.53	带息债务/总负债	4.55%	5.57%	5.02%	4.55%
					流动比率	0.53	0.64	1.02	1.41
					速动比率	0.32	0.20	0.59	0.98
					股利支付率	62.92%	46.64%	38.58%	38.73%
					每股指标				
					每股收益	2.23	2.41	3.12	4.03
					每股净资产	3.24	6.07	9.94	14.94
					每股经营现金	7.62	0.34	6.52	7.83
					每股股利	1.40	1.12	1.20	1.56
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	23.84	27.16	34.19	42.19					
PE	70.11	64.76	49.97	38.70					
PB	48.12	25.71	15.69	10.44					
PS	6.90	5.74	4.92	4.25					
EV/EBITDA	30.86	27.36	21.00	16.29					
股息率	0.90%	0.72%	0.77%	1.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn