

重庆啤酒 (600132)

24Q1 成本优化明显，盈利持续提升

24Q1 业绩：公司实现营业收入 42.93 亿元 (同比+7.16%)；实现归母净利润 4.52 亿元 (同比+16.78%)；扣非归母净利润 4.46 亿元 (同比+16.91%)。

吨价低个位数提升，营收中大个位数增长。

24Q1 销量 86.68 万吨，同比+5.25%，啤酒吨价同比+1.3%至 4820 元。

分档次看，8 元以上/4-8 元/4 元以下 Q1 收入 25.7/15.2/0.9 亿元，同比+8.3%/+3.6%/12.4%，高档收入占比+1.0pct 至 61.6%，经济产品销量同比+1.69%、收入双位数增长。24Q1 嘉士伯等国际高端品牌销量增长明显，本地品牌如重庆、风花雪月、大理等高档产品均表现良好；其中乌苏、重啤依靠啤酒+烧烤店、火锅店捆绑，打造特定消费场景拓展市场。

分区域看，西北区/中区/南区 24Q1 收入 11.6/18.1/12.1 亿元，同比+3.2%/+7.1%/+9.3%，系春节消费、旅游市场复苏带动基地市场表现良好。

成本明显改善，销售费率略有增长。

24Q1 净利率同比+1.6pct 至 20.9%，其中：1) 毛利率同比+2.7pct，吨成本同比-3.3%，系基数影响 (23Q1 吨成本同比+5.7%)，销量增长也带来规模效应。销售费用率同比+0.2pct，管理费用率持平，所得税费用率同比+0.4pct 至 18.8%。

我们认为，公司加快弥补渠道短板，大城市计划 2.0 筛选重点城市加大投入，扩张销售人员增强渠道的精细化管理，重点关注旺季疆外乌苏、1664 的表现。佛山工厂投产将新增折旧；但整体看，澳麦双反取消后成本红利有望释放、包材使用效率提升带来的红利有望持续兑现。

盈利预测：考虑需求环境并结合年报，我们下调 24-25 年收入&归母净利润预测，预计 24-26 年公司收入增速分别为 6%/6%/6% (金额 158/168/178 亿元，24-25 年前值为 171.6/189.2 亿元)，归母净利润增速分别为 9%/9%/8% (金额 14.6/16.0/17.2 亿元，24-25 年前值为 17.6/20.9 亿元)，对应 PE 分别为 24X/22X/21X，维持“买入”评级。

风险提示：乌苏改革不及预期、区域竞争加剧、原材料成本上涨超预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,039.04	14,814.84	15,776.80	16,799.75	17,803.48
增长率(%)	7.01	5.53	6.49	6.48	5.97
EBITDA(百万元)	3,927.10	3,941.21	4,480.11	4,857.09	5,202.71
归属母公司净利润(百万元)	1,263.60	1,336.60	1,463.02	1,597.40	1,721.80
增长率(%)	8.35	5.78	9.46	9.19	7.79
EPS(元/股)	2.61	2.76	3.02	3.30	3.56
市盈率(P/E)	28.08	26.55	24.25	22.21	20.61
市净率(P/B)	17.26	16.58	16.57	16.57	16.57
市销率(P/S)	2.53	2.40	2.25	2.11	1.99
EV/EBITDA	15.00	7.53	7.34	6.65	6.05

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2024 年 05 月 06 日

投资评级

行业	食品饮料/非白酒
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	73.32 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	483.97
流通 A 股股本(百万股)	483.97
A 股总市值(百万元)	35,484.77
流通 A 股市值(百万元)	35,484.77
每股净资产(元)	5.36
资产负债率(%)	65.10
一年内最高/最低(元)	103.40/52.53

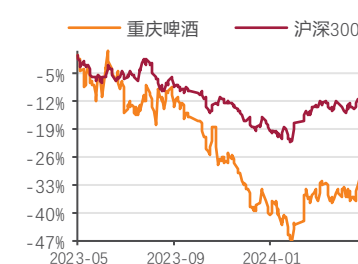
作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

李本媛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040004
libenyuan@tfzq.com

何宇航 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523090002
heyuhang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《重庆啤酒-半年报点评:产品结构优化，盈利能力提升》 2023-08-21
- 《重庆啤酒-公司点评:疫情扰动增速放缓，渠道改革蓄力高端化发展》 2023-02-11
- 《重庆啤酒-季报点评:区域疫情扰动增速放缓，扬帆 27 坚定高端化全国化》 2022-11-03