

重庆啤酒 (600132.SH)
非白酒

证券研究报告/公司点评报告

2026年05月01日

评级: 买入 (维持)

分析师: 何长天

执业证书编号: S0740522030001

Email: hect@zts.com.cn

分析师: 于思淼

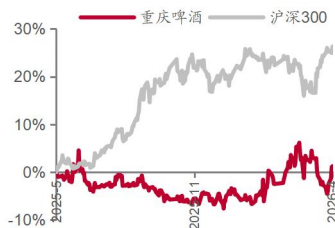
执业证书编号: S0740526020002

Email: yusm@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|-----------|
| 总股本(百万股) | 483.97 |
| 流通股本(百万股) | 483.97 |
| 市价(元) | 55.01 |
| 市值(百万元) | 26,623.26 |
| 流通市值(百万元) | 26,623.26 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《全年平稳收官，高分红延续》
2026-03-30
- 《量价仍有压力，所得税拖累盈利》
2025-08-15
- 《Q4 经营承压，期待需求改善》
2025-04-03

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 14,645 | 14,722 | 15,059 | 15,346 | 15,606 |
| 增长率 yoy% | -1% | 1% | 2% | 2% | 2% |
| 归母净利润(百万元) | 1,115 | 1,231 | 1,306 | 1,363 | 1,419 |
| 增长率 yoy% | -17% | 10% | 6% | 4% | 4% |
| 每股收益(元) | 2.30 | 2.54 | 2.70 | 2.82 | 2.93 |
| 每股现金流量 | 5.25 | 5.42 | 6.45 | 6.66 | 6.87 |
| 净资产收益率 | 45% | 43% | 30% | 23% | 19% |
| P/E | 23.9 | 21.6 | 20.4 | 19.5 | 18.8 |
| P/B | 22.5 | 19.3 | 17.5 | 16.1 | 14.9 |

备注: 股价截止自2026年04月30日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 公司 26Q1 实现营业收入 43.5 亿元, 同比-0.1%; 归母净利润 4.4 亿元, 同比-7.4%。
- 收入符合预期, 量增价稳。** 26Q1 啤酒业务收入同比+0.19%, 量价拆分来看, 销量/吨价分别同比+0.34%/-0.15%。①分档次看, 高档/主流/经济产品分别实现收入 26.7/14.9/0.9 亿元, 同比+2.4%/-3.8%/+3.6%, 预计国际品牌高档酒实现高单位数增长, 乌苏、嘉士伯、乐堡、风花雪月等产品表现优异; ②分区域看, 西北/中区/南区分别同比+4.1%/-3.1%/+1.4%, 公司 2026 年持续推进大城市计划, 通过品牌投入、完善经销商网络、利用数字化工具提升运营效率, 重点发力便利店、O2O 等新兴渠道, 渠道布局日臻完善。
- 毛销差小幅微升, 所得税拖累净利率表现,** Q1 毛销差同比+0.64pct, 其中毛利率同比+1.2pct 至 49.7%, 主系部分原材料成本下降, 叠加规模效应释放 (Q1 吨成本同比-2.9%); 销售/管理费用 (含研发) 率分别同比+0.61pct/+0.12pct; 此外, Q1 所得税率同比+6.17pct 至 24.1%, 主系西部大开发所得税优惠政策调整, 公司不再享受相关税率优惠。综合来看, 26Q1 净利率 20.06%, 同比-1.55pct。
- 多元产品完善布局, 经营韧性充足。** 公司产品创新积极, 已布局拉格、小麦、精酿等多品类, 并推出“1664 轻享白”适配健康消费趋势, 对于一升装产品, 公司采用 1+1+N 属地化投放, 不全国一刀切、因地制宜精选核心单品+地方特色产品。目前乌苏一升装表现强势。嘉士伯、乐堡 1L 装新品尚处培育初期, 后续有望贡献增量。成本端看, 公司面对运输费增加、铝罐价格上涨的负面影响, 通过其他原材料降价及工艺优化有一定抵消, 全年成本波动预计在合理范围。
- 盈利预测:** 我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 150.6、153.5、156.1 亿元, 同比增长 2.3%、1.9%、1.7%, 归母净利润分别为 13.1、13.6、14.2 亿元, 同比分别增长 6%、4%、4%, 对应 PE 为 20 倍、20 倍、19 倍, 维持“买入”评级
- 风险提示:** 原材料价格波动风险; 行业竞争加剧风险; 经济增速放缓; 食品安全风险; 因不可抗力要素带来销量的下滑; 市场竞争恶化带来超预期促销活动; 研报信息更新不及时的风险。

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元 | | | | | 单位: 百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 货币资金 | 753 | 2,351 | 3,975 | 5,642 | 营业收入 | 14,722 | 15,059 | 15,346 | 15,606 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业成本 | 7,232 | 7,358 | 7,468 | 7,562 |
| 应收账款 | 87 | 74 | 78 | 83 | 税金及附加 | 971 | 979 | 997 | 1,014 |
| 预付账款 | 39 | 40 | 41 | 41 | 销售费用 | 2,655 | 2,681 | 2,701 | 2,715 |
| 存货 | 2,045 | 2,080 | 2,111 | 2,138 | 管理费用 | 598 | 572 | 552 | 531 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 16 | 16 | 17 | 17 |
| 其他流动资产 | 624 | 630 | 634 | 639 | 财务费用 | -15 | -40 | -36 | -30 |
| 流动资产合计 | 3,548 | 5,174 | 6,839 | 8,543 | 信用减值损失 | -2 | -3 | -3 | -3 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -104 | -100 | -100 | -100 |
| 长期股权投资 | 141 | 141 | 141 | 141 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 4,448 | 4,530 | 4,450 | 4,378 | 投资收益 | -24 | 50 | 50 | 50 |
| 在建工程 | 181 | 21 | 21 | 21 | 其他收益 | 65 | 60 | 60 | 60 |
| 无形资产 | 695 | 676 | 658 | 642 | 营业利润 | 3,206 | 3,502 | 3,654 | 3,804 |
| 其他非流动资产 | 1,677 | 1,677 | 1,677 | 1,677 | 营业外收入 | 52 | 15 | 15 | 15 |
| 非流动资产合计 | 7,142 | 7,045 | 6,947 | 6,860 | 营业外支出 | 16 | 10 | 10 | 10 |
| 资产合计 | 10,691 | 12,220 | 13,787 | 15,402 | 利润总额 | 3,242 | 3,507 | 3,659 | 3,809 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | 764 | 877 | 914 | 952 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 2,478 | 2,630 | 2,745 | 2,857 |
| 应付账款 | 2,387 | 2,428 | 2,464 | 2,496 | 少数股东损益 | 1,247 | 1,324 | 1,381 | 1,438 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 1,231 | 1,306 | 1,363 | 1,419 |
| 合同负债 | 1,716 | 1,755 | 1,788 | 1,819 | NOPLAT | 2,467 | 2,600 | 2,718 | 2,835 |
| 其他应付款 | 2,536 | 2,536 | 2,536 | 2,536 | EPS (摊薄) | 2.54 | 2.70 | 2.82 | 2.93 |
| 一年内到期的非流动负债 | 39 | 39 | 39 | 39 | | | | | |
| 其他流动负债 | 571 | 552 | 537 | 520 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 7,249 | 7,310 | 7,365 | 7,410 | 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 0.5% | 2.3% | 1.9% | 1.7% |
| 其他非流动负债 | 582 | 582 | 582 | 582 | EBIT 增长率 | 11.6% | 7.4% | 4.5% | 4.3% |
| 非流动负债合计 | 582 | 582 | 582 | 582 | 归母公司净利润增长率 | 10.4% | 6.1% | 4.4% | 4.1% |
| 负债合计 | 7,830 | 7,891 | 7,946 | 7,991 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 1,377 | 1,521 | 1,652 | 1,784 | 毛利率 | 50.9% | 51.1% | 51.3% | 51.5% |
| 少数股东权益 | 1,483 | 2,807 | 4,189 | 5,626 | 净利率 | 16.8% | 17.5% | 17.9% | 18.3% |
| 所有者权益合计 | 2,860 | 4,328 | 5,840 | 7,411 | ROE | 43.0% | 30.2% | 23.3% | 19.1% |
| 负债和股东权益 | 10,691 | 12,220 | 13,787 | 15,402 | ROIC | 286.7% | 134.3% | 88.4% | 66.6% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 单位: 百万元 | | | | 资产负债率 | 73.2% | 64.6% | 57.6% | 51.9% |
| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 债务权益比 | 21.7% | 14.3% | 10.6% | 8.4% |
| 经营活动现金流 | 2,624 | 3,120 | 3,221 | 3,324 | 流动比率 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 1.2 |
| 现金收益 | 3,033 | 3,134 | 3,260 | 3,368 | 速动比率 | 0.2 | 0.4 | 0.6 | 0.9 |
| 存货影响 | 141 | -35 | -31 | -27 | 营运能力 | | | | |
| 经营性应收影响 | 68 | 113 | 95 | 95 | 总资产周转率 | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| 经营性应付影响 | -485 | 41 | 36 | 31 | 应收账款周转天数 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 其他影响 | -133 | -133 | -139 | -143 | 应付账款周转天数 | 121 | 118 | 118 | 118 |
| 投资活动现金流 | -787 | -400 | -400 | -400 | 存货周转天数 | 105 | 101 | 101 | 101 |
| 资本支出 | -328 | -447 | -453 | -453 | 每股指标 (元) | | | | |
| 股权投资 | 2 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 2.54 | 2.70 | 2.82 | 2.93 |
| 其他长期资产变化 | -461 | 47 | 53 | 53 | 每股经营现金流 | 5.42 | 6.45 | 6.66 | 6.87 |
| 融资活动现金流 | -2,172 | -1,122 | -1,197 | -1,257 | 每股净资产 | 2.85 | 3.14 | 3.41 | 3.69 |
| 借款增加 | -10 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 股利及利息支付 | -2,111 | -2,487 | -2,596 | -2,702 | P/E | 22 | 20 | 20 | 19 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 19 | 18 | 16 | 15 |
| 其他影响 | -51 | 1,365 | 1,399 | 1,445 | EV/EBITDA | 13 | 12 | 12 | 12 |

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。