

## 重庆啤酒(600132.SH)

## 开局势能良好，盈利能力改善

## 推荐 (维持)

股价:56.69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)	274
流通A股市值(亿元)	274
每股净资产(元)	3.42
资产负债率(%)	71.0

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】重庆啤酒(600132.SH)\*年报点评\*短期业绩承压，期待后续改善\*推荐20250403

【平安证券】重庆啤酒(600132.SH)\*季报点评\*需求端承压，静待结构改善\*推荐20241031

## 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:

重庆啤酒发布2025年1季报，1Q25实现营收43.6亿元，同比+1.5%，归母净利润4.7亿元，同比+4.6%。

## 平安观点:

- **开局势能良好，各大区均衡发展。**1Q25公司啤酒收入42.4亿元，同比+1.6%，较高的基数下依然录得稳健增长，其中销量88.4万千升，同比+1.9%，吨价4804元/千升，同比-0.3%。分产品看，1Q25高档/主流/经济产品分别实现营收26.0/15.5/0.9亿元，同比分别+1%/+2%/+6%，偏低端产品增速更快。分区域看，1Q25西北/中区/南区分别实现营收11.8/18.3/12.3亿元，同比分别+1.6%/+1.4%/+1.8%。
- **成本红利持续体现，盈利能力不断优化。**1Q25公司毛利率48.4%，同比+0.5pct，成本红利持续兑现。1Q25公司销售/管理费用率分别为12.7%/3.4%，同比分别-0.4/+0.3pct，费用投放更加精准。1Q25公司归母净利率10.9%，同比+0.3pct，盈利能力同比改善。
- **业绩增长稳健，维持“推荐”评级。**考虑公司业绩增长稳健，成本红利持续兑现，我们上调2025-27年归母净利润预测至12.7/13.3/13.9亿元（原值：12.4/12.6/12.8亿元）。展望2025年，公司将继续推动“嘉速扬帆”战略重点项目的精耕和拓展，持续优化产品组合，成本端的大麦、包材仍有优化空间，并且2Q之后公司业绩逐步步入低基数区间，期待后续表现。依然维持“推荐”评级。
- **风险提示：**乌苏全国化推广不及预期；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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,815	14,645	14,940	15,256	15,570
YOY(%)	5.5	-1.1	2.0	2.1	2.1
净利润(百万元)	1,337	1,115	1,272	1,328	1,385
YOY(%)	5.8	-16.6	14.1	4.4	4.3
毛利率(%)	49.1	48.6	49.0	49.3	49.6
净利率(%)	9.0	7.6	8.5	8.7	8.9
ROE(%)	62.5	94.0	95.7	89.7	84.5
EPS(摊薄/元)	2.76	2.30	2.63	2.74	2.86
P/E(倍)	20.5	24.6	21.6	20.7	19.8
P/B(倍)	12.8	23.1	20.6	18.5	16.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3679	6567	9012	11526
现金	1082	3997	6402	8877
应收票据及应收账款	63	67	68	69
其他应收款	28	24	24	25
预付账款	28	39	40	41
存货	2186	2238	2272	2305
其他流动资产	293	202	206	210
<b>非流动资产</b>	7289	6468	5645	4820
长期投资	143	204	266	327
固定资产	4915	4167	3416	2660
无形资产	651	542	434	326
其他非流动资产	1581	1554	1530	1506
<b>资产总计</b>	10968	13035	14657	16346
<b>流动负债</b>	7739	8389	8526	8661
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2465	2624	2664	2703
其他流动负债	5275	5765	5862	5958
<b>非流动负债</b>	775	737	701	668
长期借款	123	84	48	16
其他非流动负债	653	653	653	653
<b>负债合计</b>	8515	9126	9227	9329
少数股东权益	1268	2580	3950	5378
股本	484	484	484	484
资本公积	24	24	25	27
留存收益	677	821	971	1127
<b>归属母公司股东权益</b>	1185	1329	1480	1639
<b>负债和股东权益</b>	10968	13035	14657	16346

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2542	4095	3623	3733
净利润	2249	2583	2698	2814
折旧摊销	576	883	887	893
财务费用	-28	-7	-17	-26
投资损失	-80	-72	-72	-72
营运资金变动	-280	677	97	95
其他经营现金流	105	30	30	29
<b>投资活动现金流</b>	-633	-20	-21	-23
资本支出	852	-0	3	6
长期投资	374	0	0	0
其他投资现金流	-1860	-20	-24	-29
<b>筹资活动现金流</b>	-3528	-1160	-1197	-1236
短期借款	0	0	0	0
长期借款	1	-38	-36	-33
其他筹资现金流	-3529	-1121	-1161	-1203
<b>现金净增加额</b>	-1619	2915	2405	2475

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	14645	14940	15256	15570
营业成本	7531	7624	7739	7852
税金及附加	952	971	991	1012
营业费用	2513	2563	2595	2625
管理费用	517	527	539	550
研发费用	23	23	24	24
财务费用	-28	-7	-17	-26
资产减值损失	-92	-94	-96	-98
信用减值损失	-3	-1	-1	-1
其他收益	61	60	60	60
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	80	72	72	72
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	3185	3275	3421	3569
营业外收入	16	17	17	17
营业外支出	280	6	6	6
<b>利润总额</b>	2920	3287	3433	3580
所得税	671	704	735	766
<b>净利润</b>	2249	2583	2698	2814
少数股东损益	1135	1312	1370	1429
<b>归属母公司净利润</b>	1115	1272	1328	1385
EBITDA	3467.88	4162.69	4303.30	4447.19
EPS (元)	2.30	2.63	2.74	2.86

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-1.1	2.0	2.1	2.1
营业利润(%)	-5.0	2.9	4.5	4.3
归属于母公司净利润(%)	(16.6)	14.1	4.4	4.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	48.6	49.0	49.3	49.6
净利率(%)	7.6	8.5	8.7	8.9
ROE(%)	94.0	95.7	89.7	84.5
ROIC(%)	115.0	101.3	184.4	494.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	77.6	70.0	63.0	57.1
净负债比率(%)	-39.1	-100.1	-117.0	-126.3
流动比率	0.5	0.8	1.1	1.3
速动比率	0.2	0.5	0.8	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	230.9	224.6	224.6	224.6
应付账款周转率	3.06	2.91	2.91	2.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.30	2.63	2.74	2.86
每股经营现金流(最新摊薄)	5.25	8.46	7.49	7.71
每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.75	3.06	3.39
<b>估值比率</b>				
P/E	24.6	21.6	20.7	19.8
P/B	23.1	20.6	18.5	16.7
EV/EBITDA	9.18	6.62	6.16	5.73

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2025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