



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 02 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	57.77
总市值（亿元）	279.59
总股本（亿股）	4.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】重庆啤酒：量价节奏偏弱，高分红有望延续-2025.02.07

【兴证食饮】重庆啤酒三季报点评：短期量价承压，期待需求修复-2024.11.01

【兴证食饮】重庆啤酒中报点评：Q2 销量节奏仍稳健，利润有所承压-2024.08.15

分析师：沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：汪润

S0190524060004
wangrun22@xyzq.com.cn

重庆啤酒(600132.SH)

销量节奏稳健，盈利能力提升

投资要点：

● **事件：**公司发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 43.55 亿元，同比+1.46%，归母净利润 4.73 亿元，同比+4.59%。

● **Q1 销量增长稳健，高端产品销售延续承压**

25Q1 营收同比+1.46%，量价拆分开来看，25Q1 啤酒总销量同比+1.93%至 88.35 万吨，销量实现稳健增长，吨酒营收同比-0.46%至 4930 元/吨，公司吨价水平较高，预计 1664、疆外乌苏等销量仍有承压，乐堡、嘉士伯、大理、风花雪月等品牌销量实现良好增长。分档次来看，25Q1 高档/主流/经济产品收入分别同比+1.21%/+1.99%/+6.09%，分区域来看，25Q1 西北区/中区/南区收入分别同比+1.57%/+1.45%/+1.83%，各价格带、各地区均实现平稳增长。

● **毛利率提升、费投平稳，盈利能力再攀高**

25Q1 净利率同比+0.67pct 至 21.61%，毛利率提升、费投平稳，盈利能力再攀高。具体来看，25Q1 毛利率同比+0.52pct 至 48.42%，吨酒营收相对稳健，原料成本红利兑现、吨酒成本同比-1.45%，带动毛利率改善，同时费用投放节奏稳健，25Q1 销售费率同比-0.39pct 至 12.74%，管理费率同比+0.28pct 至 3.41%；此外 25Q1 所得税率同比-0.86%至 17.89%亦对利润有正向贡献。

● **经营节奏稳健务实，有望维持高分红水平**

2024 年量价逐季转弱，但仍维持高分红水平(2022/2023/2024 年度现金分红比例分别为 99.6%/101.4%/104.2%)。展望 2025 年，公司以务实的经营积极应对消费力偏弱、现饮消费场景承压的现实挑战，聚焦新增长机会，加速开拓非现饮渠道，2025 年营收有望维持相对稳健节奏，分红预计延续高位水平。

● **盈利预测与投资建议：**2024 年量价逐季转弱，但仍维持高分红水平。短期来看，公司持续探索聚焦新增长机会，加速开拓非现饮渠道并提升罐化率，2025 年营收有望维持相对稳健节奏。中长期公司渠道深耕进一步深入，品牌组合竞争力仍强，期待扬帆 27 进一步强化高端化动能。根据最新公告调整此前盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 149.45/152.19/154.63 亿元，归母净利润分别为 12.81/13.36/13.79 亿元，以 2025 年 4 月 30 日收盘价计算，对应 PE 分别为 21.8/20.9/20.3 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**宏观经济波动风险；高端化进程不及预期；大城市战略竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14645	14945	15219	15463
同比增长	-1.1%	2.1%	1.8%	1.6%
归母净利润（百万元）	1115	1281	1336	1379
同比增长	-16.6%	15.0%	4.3%	3.2%
毛利率	48.6%	48.8%	49.0%	49.2%
ROE	94.0%	113.6%	124.6%	136.1%
每股收益（元）	2.30	2.65	2.76	2.85
市盈率	25.1	21.8	20.9	20.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3679	5195	6697	8345
货币资金	1082	2426	3822	5255
交易性金融资产	0	100	150	291
应收票据及应收账款	63	66	66	68
预付款项	28	33	32	33
存货	2186	2218	2238	2273
其他	320	353	389	425
非流动资产	7289	7354	7253	7100
长期股权投资	143	163	168	173
固定资产	4755	4727	4683	4617
在建工程	160	200	225	237
无形资产	651	607	552	487
商誉	699	699	699	699
其他	882	958	925	886
资产总计	10968	12549	13950	15444
流动负债	7739	8045	8115	8234
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2465	2591	2611	2638
其他	5275	5454	5504	5596
非流动负债	775	792	812	832
长期借款	0	0	0	0
其他	775	792	812	832
负债合计	8515	8837	8926	9066
股本	484	484	484	484
未分配利润	448	202	-55	-320
少数股东权益	1268	2584	3952	5364
股东权益合计	2454	3712	5024	6378
负债及权益合计	10968	12549	13950	15444

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1115	1281	1336	1379
折旧和摊销	576	684	726	768
营运资金的变动	-280	236	16	50
经营活动产生现金流量	2542	3432	3461	3694
资本支出	-1072	-658	-649	-638
长期投资	374	-175	-110	-201
投资活动产生现金流量	-633	-765	-690	-839
债权融资	0	22	22	22
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3528	-1323	-1376	-1422
现金净变动	-1619	1344	1396	1434

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14645	14945	15219	15463
营业成本	7531	7647	7766	7862
税金及附加	952	971	988	1004
销售费用	2513	2546	2557	2520
管理费用	517	525	517	464
研发费用	23	24	24	25
财务费用	-28	-37	-38	-65
投资收益	80	68	69	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-92	-85	-80	-80
营业利润	3185	3311	3454	3573
营业外收支	-265	2	2	2
利润总额	2920	3313	3456	3575
所得税	671	717	752	784
净利润	2249	2596	2704	2792
少数股东损益	1135	1315	1368	1412
归属母公司净利润	1115	1281	1336	1379
EPS(元)	2.30	2.65	2.76	2.85

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-1.1%	2.1%	1.8%	1.6%
营业利润增长率	-5.0%	4.0%	4.3%	3.5%
归母净利润增长率	-16.6%	15.0%	4.3%	3.2%
盈利能力				
毛利率	48.6%	48.8%	49.0%	49.2%
归母净利率	7.6%	8.6%	8.8%	8.9%
ROE	94.0%	113.6%	124.6%	136.1%
偿债能力				
资产负债率	77.6%	70.4%	64.0%	58.7%
流动比率	0.48	0.65	0.83	1.01
速动比率	0.15	0.33	0.50	0.69
营运能力				
资产周转率	125.4%	127.1%	114.9%	105.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.30	2.65	2.76	2.85
每股经营现金	5.25	7.09	7.15	7.63
估值比率(倍)				
PE	25.1	21.8	20.9	20.3
PB	23.6	24.8	26.1	27.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn