

分析师: 刘冉
 登记编码: S0730516010001
 liuran@ccnew.com 021-50586281

主流消费下沉, 高档增长乏力

——重庆啤酒(600132)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

谨慎增持(维持)

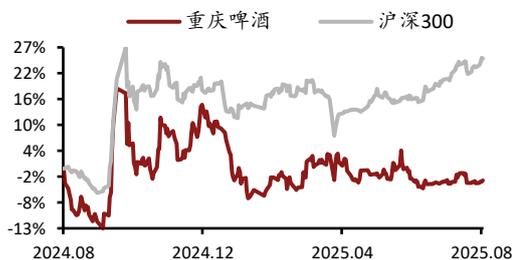
市场数据(2025-08-14)

收盘价(元)	55.57
一年内最高/最低(元)	70.13/51.39
沪深 300 指数	4,173.31
市净率(倍)	16.62
流通市值(亿元)	268.94

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	3.34
每股经营现金流(元)	6.00
毛利率(%)	49.83
净资产收益率_摊薄(%)	53.45
资产负债率(%)	72.30
总股本/流通股(万股)	48,397.12/48,397.12
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《重庆啤酒(600132)年报点评: 经济型啤酒销售高增》 2025-04-29

《重庆啤酒(600132)季报点评: 啤酒消费萎缩, 旺季遭遇冰点》 2024-12-23

《重庆啤酒(600132)中报点评: 量价基本稳定, 主流产品增长放缓》 2024-09-05

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 08 月 15 日

投资要点:

- 公司发布 2025 年中期报告: 2025 年上半年, 公司实现营收 88.39 亿元, 同比增-0.24%; 实现扣非归母净利润 8.55 亿元, 同比增-3.72%。
- 本期啤酒销售收入同比减少, 主要由主流产品的销售收入减少所致。高档啤酒增长乏力, 而主流消费下沉。2025 年上半年, 公司啤酒销售收入 86.06 亿元, 同比增-0.2%。其中, 高档啤酒的销售收入 52.65 亿元, 同比增 0.04%; 主流啤酒的销售收入 31.45 亿元, 同比增-0.92%; 经济啤酒的销售收入 1.96 亿元, 同比增 5.39%。本期, 高档啤酒的销售接近零增长, 主流消费下沉至经济型消费, 从而经济型啤酒的收入实现个位数增长。本期, 公司的啤酒销量 180.08 万千升, 比上年同期增长 0.95%。销量增长而收入下降, 也说明本期产品结构有所下沉。
- 二季度营收下滑, 表现出“旺季不旺”的消费特征。2025 年一、二季度的营收分别为 43.55 亿元、44.84 亿元, 分别同比增 1.46%、-1.84%, 其中一季度营收同比微增, 二季度营收同比减少。随着气温升高, 通常情况下啤酒消费会相对旺盛, 但本期表现出来“旺季不旺”的消费特征。
- 尽管收入减少及产品结构下沉, 但本期的毛利率同比升高, 主要由成本下降较多所致。本期, 公司录得综合毛利率 49.83%, 同比升高 0.61 个百分点; 啤酒毛利率 51.32%, 同比升高 0.83 个百分点。啤酒毛利率升高主要是成本下降较多所致: 本期, 啤酒的营业成本同比下降 1.87%, 成本降幅较收入多出 1.67 个百分点, 成本降幅更大是啤酒毛利率升高的原因。
- 销售和研发费率下降, 但管理和财务费率升高。本期公司的净利率同比下滑 0.76 个百分点。本期, 公司的销售、管理、财务和研发费率分别录得 15.08%、3.27%、-0.04%和 0.07%。其中, 销售费率和研发费率分别同比下降 0.15 个、0.06 个百分点, 但管理和财务费率同比升高。本期, 管理费率同比升高 0.23 个百分点, 财务

费率同比升高 0.14 个百分点。由于管理和财务费率上升，本期公司的净利率下降 0.76 个百分点至 19.55%。

- **投资评级：**我们预测公司 2025、2026、2027 年的每股收益分别为 2.62、2.71、2.83 元，参照 8 月 14 日收盘价，对应的市盈率分别为 21.19、20.50、19.65 倍，维持对公司的“谨慎增持”评级。

风险提示：消费降级导致啤酒销售疲弱以及盈利下滑。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,815	14,645	14,996	15,386	15,771
增长比率（%）	5.53	-1.15	2.40	2.60	2.50
净利润（百万元）	1,337	1,115	1,269	1,312	1,368
增长比率（%）	5.78	-16.61	13.89	3.33	4.33
每股收益(元)	2.76	2.30	2.62	2.71	2.83
市盈率(倍)	20.12	24.13	21.19	20.50	19.65

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,465	3,679	4,429	4,361	4,347
现金	2,713	1,082	1,676	1,423	1,232
应收票据及应收账款	65	63	67	68	69
其他应收款	24	28	31	33	37
预付账款	42	28	29	32	34
存货	2,100	2,186	2,231	2,302	2,373
其他流动资产	521	293	395	503	603
非流动资产	6,922	7,289	7,832	8,167	8,464
长期投资	141	143	143	143	143
固定资产	3,674	4,755	4,840	4,974	5,163
无形资产	677	651	652	657	684
其他非流动资产	2,431	1,741	2,197	2,393	2,474
资产总计	12,387	10,968	12,260	12,528	12,812
流动负债	8,182	7,739	8,172	8,419	8,683
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,608	2,465	2,578	2,738	2,846
其他流动负债	5,574	5,275	5,594	5,681	5,837
非流动负债	553	775	750	750	750
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	553	775	750	750	750
负债合计	8,735	8,515	8,921	9,169	9,433
少数股东权益	1,512	1,268	1,160	1,092	1,081
股本	484	484	484	484	484
资本公积	16	24	24	24	24
留存收益	1,656	690	1,684	1,772	1,803
归属母公司股东权益	2,140	1,185	2,178	2,267	2,298
负债和股东权益	12,387	10,968	12,260	12,528	12,812

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,097	2,542	3,214	3,377	3,602
净利润	2,712	2,249	2,561	2,644	2,757
折旧摊销	515	576	667	746	837
财务费用	6	8	8	8	7
投资损失	-67	-80	-82	-85	-87
营运资金变动	-196	-280	168	-25	7
其他经营现金流	127	69	-108	89	81
投资活动现金流	-1,051	-633	-908	-998	-1,050
资本支出	-916	-1,072	-1,008	-1,084	-1,136
长期投资	-356	374	17	1	0
其他投资现金流	221	64	83	85	87
筹资活动现金流	-2,743	-3,528	-1,712	-2,631	-2,744
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8	8	0	0	0
其他筹资现金流	-2,751	-3,536	-1,712	-2,631	-2,744
现金净增加额	-697	-1,619	594	-252	-192

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,815	14,645	14,996	15,386	15,771
营业成本	7,534	7,531	7,735	7,950	8,131
营业税金及附加	958	952	972	985	994
营业费用	2,533	2,513	2,549	2,616	2,681
管理费用	495	517	525	528	533
研发费用	26	23	22	23	24
财务费用	-60	-28	-36	-29	-18
资产减值损失	-101	-92	-94	-87	-82
其他收益	61	61	66	71	76
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	67	80	82	85	87
资产处置收益	-2	1	0	0	0
营业利润	3,353	3,185	3,279	3,378	3,503
营业外收入	29	16	18	22	28
营业外支出	6	280	13	20	24
利润总额	3,376	2,920	3,284	3,380	3,507
所得税	664	671	722	737	751
净利润	2,712	2,249	2,561	2,644	2,757
少数股东损益	1,375	1,135	1,292	1,332	1,388
归属母公司净利润	1,337	1,115	1,269	1,312	1,368
EBITDA	3,760	3,658	3,915	4,098	4,326
EPS (元)	2.76	2.30	2.62	2.71	2.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	5.53	-1.15	2.40	2.60	2.50
营业利润 (%)	1.63	-5.02	2.96	3.04	3.70
归属母公司净利润 (%)	5.78	-16.61	13.89	3.33	4.33
获利能力					
毛利率 (%)	49.15	48.57	48.42	48.33	48.44
净利率 (%)	9.02	7.61	8.47	8.53	8.68
ROE (%)	62.45	94.04	58.27	57.87	59.54
ROIC (%)	68.32	90.41	72.18	74.25	77.27
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.52	77.63	72.77	73.19	73.63
净负债比率 (%)	239.17	347.02	267.20	272.97	279.17
流动比率	0.67	0.48	0.54	0.52	0.50
速动比率	0.39	0.15	0.22	0.18	0.15
营运能力					
总资产周转率	1.19	1.25	1.29	1.24	1.24
应收账款周转率	227.68	228.73	230.58	229.38	230.99
应付账款周转率	2.95	2.97	3.07	2.99	2.91
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.76	2.30	2.62	2.71	2.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.40	5.25	6.64	6.98	7.44
每股净资产 (最新摊薄)	4.42	2.45	4.50	4.68	4.75
估值比率					
P/E	20.12	24.13	21.19	20.50	19.65
P/B	12.57	22.69	12.35	11.86	11.70
EV/EBITDA	7.87	8.09	6.49	6.26	5.97

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。