



2025 年 08 月 15 日

公司点评

增持/维持

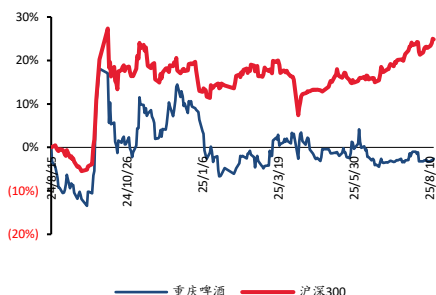
重庆啤酒(600132)

目标价: 58.19

昨收盘: 55.57

重庆啤酒：税率影响盈利，静待量价修复

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 4.84/4.84
 总市值/流通(亿元) 268.94/268.94
 12 个月内最高/最低价 77/50.85 (元)

相关研究报告

<<重庆啤酒：2024 年量价有所承压，期待业绩修复>>--2025-04-06
 <<重庆啤酒：需求疲软结构升级放缓，期待量价修复>>--2024-11-08
 <<业绩符合预期，Q2 销量微增>>--2024-08-16

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件：重庆啤酒发布 2025 年半年报，2025H1 年实现营收 88.39 亿元，同比-0.24%，归母净利润 8.65 亿元，同比-4.03%，扣非归母净利润 8.55 亿元，同比-4.03%。2025Q2 实现营收 44.84 亿元，同比-1.84%，归母净利润 3.92 亿元，同比-12.70%，扣非归母净利润 3.88 亿元，同比-12.26%。

二季度销量好于行业，产品结构承压。上半年国内啤酒销量承压，2025H1 规模以上啤酒企业累计产量 1904.4 万千升，同比下降 0.3%。2025H1 公司销量/吨价分别为 180.1 万吨/4779 元/吨，同比+1.0%/-1.1%，2025Q2 销量/吨价分别为 91.7 万吨/4755 元/吨，同比持平/-1.9%，公司销量好于行业平均，二季度结构继续承压。分结构看，2025H1 公司高档/主流/经济产品分别实现收入 52.7/31.5/2.0 亿元，同比+0.0%/-0.9%/+5.4%，2025Q2 公司高档/主流/经济分别实现营收 26.6/16.0/1.0 亿元，同比-1.1%/-3.6%/+4.8%，二季度经济产品较为稳健，预计因餐饮渠道承压高档、主流产品均下滑，高档产品中嘉士伯、风花雪月、乐堡预估保持增长，疆外乌苏、1664 承压，主流产品中预估重庆和大理销量下滑，公司上半年陆续推出近 30 款新品，涵盖精酿、1L 大容量装、茶啤、果味汽水及能量饮料，积极拓展消费场景与饮料品类。分区域看，2025H1 西北区/中区/南区分别实现营收 26.0/35.3/24.8 亿元，同比+1.7%/-0.7%/-1.5%，其中 2025Q2 西北区/中区/南区分别实现营收 14.2/17.0/12.5 亿元，同比+1.9%/-2.9%/-4.5%。截至 2025Q2 末公司经销商数量达 3091 名，环比 2025Q1 末净增 11 个。

成本红利释放提升毛利率，所得税率提升净利率略有下滑。2025H1 公司毛利率达 49.8%，同比+0.6pct，2025Q2 公司毛利率达 51.2%，同比+0.8pct，成本端，2025H1 吨成本为 2462 元/吨，同比-2.4%，2025Q2 吨成本 2385 元/吨，同比-3.4%，原材料价格下降成本红利逐渐释放，毛利率因吨成本下滑有所提升。2025H1 税金及附加/销售/管理费用率分别为 6.4%/15.1%/3.3%，同比+0.1/-0.2/+0.2pct，2025Q2 税金及附加/销售/管理费用率分别为 6.6%/17.3%/3.1%，同比+0.2/+0.2/+0.2pct，上半年费用投放整体较为稳健。2025H1 公司归母净利率 9.8%，同比-0.4pct，2025Q2 公司归母净利率 8.7%，同比-1.1pct，因上半年部分区域税收优惠收缩，所得税率提升 3.1pct 净利率有所下滑。

投资建议：根据公司 2025H1 业绩以及近期动销情况，我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年收入增速 0%/2%/2%，归母净利润增速分别 3%/7%/5%，EPS 分别为 2.38/2.53/2.65 元，对应 PE 分别为 23x/22x/21x，按照 2026 年业绩给予 23 倍，目标价 58.19 元，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济承压、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,645	14,716	15,035	15,315
营业收入增长率(%)	-1.15%	0.49%	2.17%	1.87%
归母净利（百万元）	1,115	1,150	1,226	1,285
净利润增长率(%)	-16.61%	3.14%	6.69%	4.74%
摊薄每股收益（元）	2.30	2.38	2.53	2.65
市盈率（PE）	27.40	23.40	21.93	20.94

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,713	1,082	2,752	3,933	5,315
应收和预付款项	106	91	118	120	127
存货	2,100	2,186	2,215	2,187	2,232
其他流动资产	545	320	347	383	382
流动资产合计	5,465	3,679	5,432	6,623	8,056
长期股权投资	141	143	103	32	2
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,674	4,755	4,995	5,205	5,032
在建工程	784	160	80	54	419
无形资产开发支出	677	651	681	698	724
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	7,112	5,260	7,269	8,512	9,999
资产总计	12,387	10,968	13,128	14,502	16,176
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	2,608	2,465	2,641	2,639	2,669
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	6,127	6,050	6,720	6,700	6,879
负债合计	8,735	8,515	9,360	9,338	9,547
股本	484	484	484	484	484
资本公积	16	24	29	29	29
留存收益	1,656	690	805	927	1,056
归母公司股东权益	2,140	1,185	1,304	1,427	1,555
少数股东权益	1,512	1,268	2,464	3,737	5,073
股东权益合计	3,652	2,454	3,768	5,163	6,628
负债和股东权益	12,387	10,968	13,128	14,502	16,176

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,097	2,542	3,506	3,076	3,383
投资性现金流	-1,051	-633	-785	-800	-845
融资性现金流	-2,743	-3,528	-1,050	-1,096	-1,156
现金增加额	-697	-1,619	1,671	1,180	1,382

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,815	14,645	14,716	15,035	15,315
营业成本	7,534	7,531	7,508	7,556	7,620
营业税金及附加	958	952	971	992	1,011
销售费用	2,533	2,513	2,619	2,631	2,650
管理费用	495	517	544	556	567
财务费用	-60	-28	-43	-37	-33
资产减值损失	-101	-92	-50	-50	-53
投资收益	67	80	61	59	60
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	3,353	3,185	3,085	3,281	3,442
其他非经营损益	23	-265	0	7	7
利润总额	3,376	2,920	3,086	3,288	3,449
所得税	664	671	741	789	828
净利润	2,712	2,249	2,345	2,499	2,621
少数股东损益	1,375	1,135	1,196	1,273	1,337
归母股东净利润	1,337	1,115	1,150	1,226	1,285

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	49.15%	48.57%	48.98%	49.74%	50.25%
销售净利率	9.02%	7.61%	7.81%	8.16%	8.39%
销售收入增长率	5.53%	-1.15%	0.49%	2.17%	1.87%
EBIT 增长率	2.20%	-5.05%	-1.25%	6.84%	5.09%
净利润增长率	5.78%	-16.61%	3.14%	6.69%	4.74%
ROE	62.45%	94.04%	88.16%	85.97%	82.61%
ROA	10.79%	10.16%	8.76%	8.46%	7.94%
ROIC	68.32%	90.41%	58.72%	46.33%	38.19%
EPS (X)	2.76	2.30	2.38	2.53	2.65
PE (X)	24.08	27.40	23.40	21.93	20.94
PB (X)	15.03	25.73	20.63	18.85	17.29
PS (X)	2.17	2.08	1.83	1.79	1.76
EV/EBITDA (X)	7.87	8.09	6.70	5.96	5.39

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。