



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 02 月 05 日

基础数据

02 月 04 日收盘价（元）	54.40
总市值（亿元）	263.28
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：产品结构改善，经营务实稳健-2025.11.02

【兴证食饮】重庆啤酒：销量稳健、结构承压，所得税扰动盈利能力-2025.08.15

【兴证食饮】重庆啤酒：销量节奏稳健，盈利能力提升-2025.05.02

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)

稳健收官，砺新前行

投资要点：

- **事件：**公司公告 2025 年业绩快报，2025 年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 147.22/12.31/11.88 亿元，同比+0.53%/+10.43%/-2.78%；其中 25Q4 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 16.63/-0.10/-0.34 亿元，同比+5.15%/减亏（上年同期-2.17 亿元）/减亏（上年同期-0.84 亿元）。
- **全年量增价稳，Q4 低基数恢复。**2025 年营收同比+0.53%，量价拆分来看，2025 年销量同比+0.68%至约 299.51 万吨，吨酒营收同比-0.15%至约 4915 元/吨，得益于公司在丰富产品组合、加大非现饮布局和品牌投入等方面的积极应对，预计乌苏全年销量实现疆内外同步增长，嘉士伯、风花雪月、乐堡销量保持良好增长，重庆、大理销量略有承压。25Q4 收入同比+5.15%，预计与 24Q4 加强去库有关，低基数下 25Q4 收入实现稳健增长，测算来看四季度销量同比+2.87%至 32.70 万吨，吨酒营收同比+2.22%至 5086 元/吨。
- **成本红利兑现下毛利率改善，全年盈利能力稳步提升。**2025 年归母净利率同比+0.75pct 至 8.36%，盈利能力稳步提升：一方面，受益于大宗原材料成本的下降和供应网络优化项目带来的成本节约，预计 2025 年毛利率有所提升；另一方面，为巩固和拓展市场份额，公司加大市场投入力度，广告及市场营销费用较 2024 年增长，考虑收入持平略增，预计费率水平仍保持相对稳定。此外，2025 年扣非归母净利润同比-2.78%，预计与 2024 年因诉讼计提预计负债有关；25Q4 归母净利润、扣非归母净利润均实现同比减亏。
- **经营节奏稳健务实，高分红率有望延续。**短期来看，2026 年公司有望延续务实经营节奏，持续聚焦新增长机会，加速开拓非现饮渠道，增加 SKU 以响应多元化需求，2026 年公司业绩有望维持稳健节奏，此外我们预计公司仍有望延续高分红水平（2022/2023/2024 年度现金分红比例分别为 99.6%/101.4%/104.2%）。中长期来看，公司渠道精耕进一步深入，品牌组合竞争力仍强，期待扬帆 27 进一步强化高端化动能，此外公司已陆续推出了天山鲜果庄园橙味汽水、电持能量饮料等产品，加快布局非啤酒品类，打开长期成长空间。
- **盈利预测与投资建议：**我们根据最新公告调整此前盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 147.22/149.93/152.35 亿元，归母净利润分别为 12.31/12.96/13.56 亿元，以 2026 年 2 月 4 日收盘价计算，对应 PE 分别为 21.4/20.3/19.4 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	14722	14993	15235
同比增长	-1.1%	0.5%	1.8%	1.6%
归母净利润（百万元）	1115	1231	1296	1356
同比增长	-16.6%	10.4%	5.4%	4.6%
毛利率	48.6%	49.1%	49.4%	49.6%
ROE	94.0%	68.8%	53.5%	43.9%
每股收益（元）	2.30	2.54	2.68	2.80
市盈率	23.6	21.4	20.3	19.4

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	5573	7756	10145
货币资金	1082	2849	4932	7110
交易性金融资产	0	100	150	291
应收票据及应收账款	63	65	66	67
预付款项	28	32	31	32
存货	2186	2174	2188	2221
其他	320	352	389	424
非流动资产	7289	7392	7233	7022
长期股权投资	143	163	168	173
固定资产	4755	4669	4568	4444
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	1054	1021	982
资产总计	10968	12965	14990	17167
流动负债	7739	7893	7944	8058
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2465	2541	2553	2578
其他	5275	5352	5391	5480
非流动负债	775	762	782	802
长期借款	0	0	0	0
其他	775	762	782	802
负债合计	8515	8655	8726	8860
股本	484	484	484	484
未分配利润	448	865	1304	1763
少数股东权益	1268	2521	3841	5222
股东权益合计	2454	4310	6264	8307
负债及权益合计	10968	12965	14990	17167

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1115	1231	1296	1356
折旧和摊销	576	742	784	826
营运资金的变动	-280	134	4	47
经营活动产生现金流量	2542	3145	3413	3686
资本支出	-1072	-624	-642	-631
长期投资	374	-175	-110	-201
投资活动产生现金流量	-633	-731	-683	-832
债权融资	0	14	22	22
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3528	-647	-646	-677
现金净变动	-1619	1767	2084	2177

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	14722	14993	15235
营业成本	7531	7498	7593	7683
税金及附加	952	957	973	989
销售费用	2513	2573	2571	2544
管理费用	517	545	525	457
研发费用	23	24	24	24
财务费用	-28	-37	-47	-88
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	3206	3402	3544
营业外收支	-265	36	9	9
利润总额	2920	3242	3411	3554
所得税	671	759	795	817
净利润	2249	2483	2616	2736
少数股东损益	1135	1253	1320	1380
归属母公司净利润	1115	1231	1296	1356
EPS(元)	2.30	2.54	2.68	2.80

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%	0.5%	1.8%	1.6%
营业利润增长率	-5.0%	0.7%	6.1%	4.2%
归母净利润增长率	-16.6%	10.4%	5.4%	4.6%
盈利能力				
毛利率	48.6%	49.1%	49.4%	49.6%
归母净利率	7.6%	8.4%	8.6%	8.9%
ROE	94.0%	68.8%	53.5%	43.9%
偿债能力				
资产负债率	77.6%	66.8%	58.2%	51.6%
流动比率	0.48	0.71	0.98	1.26
速动比率	0.15	0.39	0.66	0.93
营运能力				
资产周转率	125.4%	123.0%	107.3%	94.8%
每股资料(元)				
每股收益	2.30	2.54	2.68	2.80
每股经营现金	5.25	6.50	7.05	7.62
估值比率(倍)				
PE	23.6	21.4	20.3	19.4
PB	22.2	14.7	10.9	8.5

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外大街甲 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