

## 重庆啤酒 (600132.SH) 结构升级对冲行业压力，成本优化释放盈利空间

2026年03月12日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

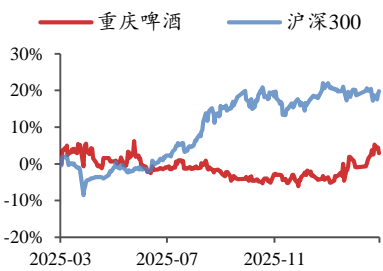
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524010001

日期	2026/3/11
当前股价(元)	56.22
一年最高最低(元)	60.50/51.70
总市值(亿元)	272.09
流通市值(亿元)	272.09
总股本(亿股)	4.84
流通股本(亿股)	4.84
近3个月换手率(%)	39.31

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《现金流良好，底部仍有支撑—公司信息更新报告》-2025.11.3

《需求磨底，底部仍有支撑—公司信息更新报告》-2025.8.15

《逐步企稳、需求筑底，底部仍有支撑—公司信息更新报告》-2025.4.30

### ● 高端化持续推进，盈利韧性凸显，维持“增持”评级

2025年实现收入147.2亿元，同比+0.5%；归母净利润12.3亿元，同比+10.4%。Q4收入16.6亿元，同比+5.2%；归母净利润-0.1亿元，同比减亏，收入利润符合此前业绩快报。考虑公司高端化战略稳步推进，我们略上调2026-2027年盈利预测，并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为13.0(+0.5)、13.5(+0.3)、14.1亿元，同比分别+5.7%、+4.0%、+3.8%，当前股价对应PE分别为20.9、20.1、19.4倍，维持“增持”评级。

### ● 全年量价实现稳步增长，产品结构持续优化，高端化战略稳步推进

2025年啤酒实现收入143.0亿元，同比+0.9%，其中销量299.5万吨，同比增长0.7%，吨价4773.6元/吨，同比增长0.2%。2025Q4销量32.7万吨，同比+2.9%，均价4839.9元/吨，同比+5.3%。分档次看，2025年公司高档/主流/经济档次分别实现收入87.8/51.9/3.3亿元，分别同比+2.2%/-1.0%/-1.8%；2025Q4高档/主流/经济档次分别同比+10.1%/+5.3%/-13.1%。公司产品结构持续优化，高端化战略稳步推进，预计嘉士伯、风花雪月两大品牌增长速度领先，乐堡、乌苏两大核心单品全年保持稳健销量增长。

### ● 西北区和南区保持较好增长态势，中区受外部环境影响有所承压

分区域看，2025西北区/中区/南区分别实现营收40.3/58.8/43.9亿元，同比+3.6%/-1.4%/+1.7%。西北区、南区市场保持较好增长态势，主要受益于渠道下沉与品牌渗透效果显著；中区受外部市场及行业竞争略有承压。

### ● 成本下降提升毛利率，销售和管理费用率有所提升，净利率稳健增长

2025年公司毛利率同比+2.31pct至50.88%，主要受益于原材料成本下降。销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分同比+0.87pct/+0.54pct/-0.04pct/+0.09pct，公司加大了销售和市场费用投入，同时推进数字化转型，加大人员及数字信息化投入。整体2025年净利率同比+1.47pct至16.83%。

### ● 风险提示：宏观经济下行、市场竞争加剧、主业销售不及预期风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,645	14,722	14,943	15,167	15,379
YOY(%)	-1.1	0.5	1.5	1.5	1.4
归母净利润(百万元)	1,115	1,231	1,301	1,353	1,405
YOY(%)	-16.6	10.4	5.7	4.0	3.8
毛利率(%)	48.6	50.9	51.0	51.2	51.4
净利率(%)	7.6	8.4	8.7	8.9	9.1
ROE(%)	91.7	86.6	48.0	36.9	29.9
EPS(摊薄/元)	2.30	2.54	2.69	2.80	2.90
P/E(倍)	24.4	22.1	20.9	20.1	19.4
P/B(倍)	23.0	19.8	10.2	8.4	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3679	3548	4603	6494	9431
现金	1082	753	1641	3652	6419
应收票据及应收账款	63	87	61	86	63
其他应收款	28	18	28	18	29
预付账款	28	39	29	40	30
存货	2186	2045	2236	2092	2284
其他流动资产	293	606	606	606	606
<b>非流动资产</b>	7289	7142	6788	6423	6032
长期投资	143	141	179	217	250
固定资产	4755	4448	4133	3803	3458
无形资产	651	695	650	602	544
其他非流动资产	1741	1858	1826	1801	1780
<b>资产总计</b>	10968	10691	11391	12917	15463
<b>流动负债</b>	7739	7249	5296	4884	5357
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2465	2387	0	0	0
其他流动负债	5275	4862	5296	4884	5357
<b>非流动负债</b>	775	582	591	588	586
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	775	582	591	588	586
<b>负债合计</b>	8515	7830	5887	5471	5944
少数股东权益	1268	1483	2827	4218	5657
股本	484	484	484	484	484
资本公积	24	37	37	37	37
留存收益	690	856	1792	2864	4195
<b>归属母公司股东权益</b>	1185	1377	2678	3228	3862
<b>负债和股东权益</b>	10968	10691	11391	12917	15463

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2542	2624	978	2822	3462
净利润	2249	2478	2644	2745	2844
折旧摊销	524	569	481	492	502
财务费用	-28	-15	-27	-70	-142
投资损失	-80	24	-50	-48	-44
营运资金变动	-280	-441	-2079	-292	306
其他经营现金流	156	9	9	-4	-3
<b>投资活动现金流</b>	-633	-787	-77	-79	-67
资本支出	1073	420	80	93	78
长期投资	374	-375	-38	-37	-34
其他投资现金流	65	7	41	51	45
<b>筹资活动现金流</b>	-3528	-2172	-12	-733	-628
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	12	0	0	0
其他筹资现金流	-3536	-2184	-12	-733	-628
<b>现金净增加额</b>	-1619	-335	888	2010	2767

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	14645	14722	14943	15167	15379
营业成本	7531	7232	7319	7399	7480
营业税金及附加	952	971	1001	1001	1015
营业费用	2513	2655	2720	2760	2799
管理费用	517	598	628	637	646
研发费用	23	16	16	17	17
财务费用	-28	-15	-27	-70	-142
资产减值损失	-92	-104	-105	-107	-108
其他收益	61	65	59	61	61
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	80	-24	50	48	44
资产处置收益	1	6	0	0	0
<b>营业利润</b>	3185	3206	3501	3640	3780
营业外收入	16	53	23	25	29
营业外支出	280	16	65	75	89
<b>利润总额</b>	2920	3242	3459	3590	3720
所得税	671	764	815	846	876
<b>净利润</b>	2249	2478	2644	2745	2844
少数股东损益	1135	1247	1343	1391	1439
<b>归属母公司净利润</b>	1115	1231	1301	1353	1405
EBITDA	3412	3789	3906	4005	4072
EPS(元)	2.30	2.54	2.69	2.80	2.90

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-1.1	0.5	1.5	1.5	1.4
营业利润(%)	-5.0	0.7	9.2	4.0	3.8
归属于母公司净利润(%)	-16.6	10.4	5.7	4.0	3.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	48.6	50.9	51.0	51.2	51.4
净利率(%)	7.6	8.4	8.7	8.9	9.1
ROE(%)	91.7	86.6	48.0	36.9	29.9
ROIC(%)	138.9	139.8	86.6	75.2	64.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	77.6	73.2	51.7	42.4	38.4
净负债比率(%)	-27.1	-12.9	-23.6	-44.4	-63.8
流动比率	0.5	0.5	0.9	1.3	1.8
速动比率	0.2	0.2	0.4	0.9	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.2	1.1
应收账款周转率	228.7	195.2	200.8	205.8	206.9
应付账款周转率	3.0	3.0	6.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.30	2.54	2.69	2.80	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	5.25	5.42	2.02	5.83	7.15
每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.85	5.53	6.67	7.98
<b>估值比率</b>					
P/E	24.4	22.1	20.9	20.1	19.4
P/B	23.0	19.8	10.2	8.4	7.0
EV/EBITDA	8.2	7.4	7.3	6.9	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn