

重庆啤酒(600132)

报告日期: 2026年04月19日

量价复苏显韧性, 高端驱动+成本红利筑牢增长根基

——重庆啤酒 2025 年年报点评

投资要点

- 事件: 2025 年公司实现营收/归母净利润 147.22/12.31 亿元, 同比+0.53%/+10.43%; 其中 25Q4 实现营收/归母净利润 16.63/-0.10 亿元, 同比+5.15%/-95.38%。公司派发现金股利 12.10 亿元(含税), 占 25 年归母净利润的 98.30%。
- 量价齐升, 高档酒有所增长
25 年啤酒实现营收 142.98 亿元(同比+0.90%), 销量 299.52 万千升(同比+0.68%), 吨价 4774 元/千升(同比+0.22%)。高档/主流/经济酒营收为 87.79/51.89/3.29 亿元, 同比+2.19%/-1.03%/-1.80%; 销量 150/138/11 万千升, 同比+3.23%/-1.95%/+0.53%; 吨价 5837/3764/2927 元/千升, 同比-1.01%/+0.94%/-2.32%。各品牌均有所发展: 嘉士伯啤酒持续强化高端定位与情感联结; 1664 啤酒持续推进品牌形象与沟通方式升级; 乐堡啤酒持续深化“年轻、潮酷、有态度”的品牌形象; 乌苏啤酒推动品牌价值提升与产品创新; 重庆啤酒持续深耕本地市场; 精酿品牌聚焦拓展更广泛人群。
- 非现饮渠道占比提升, 新兴渠道表现良好
25 年西北区/中区/南区营收 40.26/58.84/43.88 亿元, 同比+3.65%/-1.43%/+1.67%; 经销商数量分别同比-55/+27/+151 至 938/1427/824 家; 经销商啤酒业务平均收入同比-1.56%至 448 万元/家。25 年非现饮渠道占比进一步提升。即时零售 O2O、电商及便利店等新兴渠道表现良好; 传统渠道通过分销拓展和数字化推广实现份额增长; 现代渠道聚焦仓储会员店、零食折扣店等新业态, 取得积极进展。1L 装新品成为非现饮渠道的重要增长动力。大城市市场保持较快增长, 通过优化产品组合、强化经销商网络和数字化工具赋能, 持续提升终端执行力和资源投放效率。
- 利润率有所提升, 费用率提升
25 年毛利率/净利率为 50.88%/16.83%, 同比+2.30/+1.47pct, 毛利率提升主要系成本下降; 销售费用率/管理费用率/财务费用率为 18.03%/4.07%/-0.10%, 同比+0.88/0.54/0.09pct。25Q4 毛利率/净利率为 56.43%/-0.28%, 同比+13.05/+26.10pct, 销售费用率/管理费用率/财务费用率为 37.16%/9.04%/-0.31%, 同比+2.76/+1.93/-0.06pct。
- 投资建议
展望 26 年, 我们预计量价小幅增长, 1L 装精酿及高端品牌将为高端化重要驱动力, 非现饮渠道有望持续发力。我们预计 2026-2028 年收入分别为 150/154/157 亿元, 同比增长 2%/2%/2%; 实现归母净利润 12.96/13.52/14.11 亿元, 同比增长 5%/4%/4%, 对应 PE 为 20/19/19 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 消费恢复不及预期; 市场竞争加剧; 市场拓展不及预期。

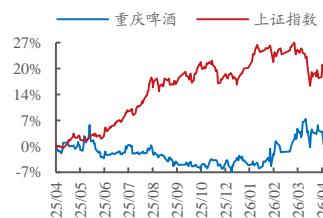
投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230526010001
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥53.97
总市值(百万元) 26,119.93
总股本(百万股) 483.97

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 结构稳中有升》2025.11.03
- 《经营维持稳健, 税率影响利润》2025.08.17
- 《Q1 业绩略超预期, 吨成本改善亮眼》2025.05.05

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14721.87	15035.97	15351.63	15668.26
(+/-) (%)	0.53%	2.13%	2.10%	2.06%
归母净利润	1230.90	1295.57	1352.21	1410.76
(+/-) (%)	10.43%	5.25%	4.37%	4.33%
每股收益(元)	2.54	2.68	2.79	2.91
P/E	21.22	20.16	19.32	18.51

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,548	6,431	8,846	11,592
现金	753	3,644	5,957	8,482
交易性金融资产	380	247	209	279
应收账款	87	174	281	393
其它应收款	18	24	24	23
预付账款	39	36	35	38
存货	2,045	2,079	2,114	2,151
其他	226	226	226	226
非流动资产	7,142	7,211	7,252	7,061
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	141	142	142	142
固定资产	4,448	4,472	4,571	4,415
无形资产	695	627	560	503
在建工程	181	225	260	288
其他	1,677	1,745	1,719	1,714
资产总计	10,691	13,642	16,098	18,653
流动负债	7,249	7,754	7,726	7,792
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2,387	2,460	2,472	2,523
预收账款	0	0	0	0
其他	4,862	5,294	5,255	5,268
非流动负债	582	637	665	628
长期借款	0	0	0	0
其他	582	637	665	628
负债合计	7,830	8,391	8,391	8,420
少数股东权益	1,483	2,796	4,167	5,596
归属母公司股东权益	1,377	2,455	3,541	4,637
负债和股东权益	10,691	13,642	16,098	18,653

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,722	15,036	15,352	15,668
营业成本	7,232	7,355	7,477	7,608
营业税金及附加	971	992	1,013	1,034
营业费用	2,655	2,601	2,610	2,679
管理费用	598	601	614	627
研发费用	16	16	17	17
财务费用	(15)	(27)	(66)	(102)
资产减值损失	(104)	(101)	(103)	(107)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(24)	41	32	16
其他经营收益	71	64	66	67
营业利润	3,206	3,499	3,680	3,780
营业外收支	36	(67)	(98)	(43)
利润总额	3,242	3,432	3,582	3,737
所得税	764	824	860	897
净利润	2,478	2,608	2,722	2,840
少数股东损益	1,247	1,313	1,370	1,430
归属母公司净利润	1,231	1,296	1,352	1,411
EBITDA	3,800	3,761	3,896	4,033
EPS (最新摊薄)	2.54	2.68	2.79	2.91

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0.53%	2.13%	2.10%	2.06%
营业利润	0.66%	9.14%	5.19%	2.71%
归属母公司净利润	10.43%	5.25%	4.37%	4.33%
获利能力				
毛利率	50.88%	51.08%	51.29%	51.44%
净利率	16.83%	17.35%	17.73%	18.13%
ROE	46.33%	31.94%	20.87%	15.73%
ROIC	150.95%	93.95%	69.67%	56.10%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,624	3,263	2,894	3,008
净利润	2,478	2,608	2,722	2,840
折旧摊销	569	359	384	401
财务费用	(15)	(27)	(66)	(102)
投资损失	24	(41)	(32)	(16)
营运资金变动	(586)	536	2	30
其它	153	(173)	(116)	(146)
投资活动现金流	(787)	(185)	(381)	(269)
资本支出	286	(356)	(443)	(197)
长期投资	2	0	0	0
其他	(1,075)	171	63	(72)
筹资活动现金流	(2,172)	(187)	(200)	(214)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(2,172)	(187)	(200)	(214)
现金净增加额	(335)	2,891	2,313	2,525

偿债能力

资产负债率	73.24%	61.51%	52.12%	45.14%
净负债比率	0.50%	0.52%	0.53%	0.50%
流动比率	0.49	0.83	1.14	1.49
速动比率	0.21	0.56	0.87	1.21

营运能力

总资产周转率	1.36	1.24	1.03	0.90
应收账款周转率	195.21	187.09	203.56	195.43
应付账款周转率	2.98	3.04	3.03	3.05

每股指标(元)

每股收益	2.54	2.68	2.79	2.91
每股经营现金	5.42	6.74	5.98	6.21
每股净资产	2.85	5.07	7.32	9.58

估值比率

P/E	21.22	20.16	19.32	18.51
P/B	18.97	10.64	7.38	5.63
EV/EBITDA	6.81	6.73	6.27	5.76

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>