

公司研究

高档产品延续结构升级，Q1 盈利短期承压

——重庆啤酒（600132.SH）2026年一季报点评

买入（维持）

当前价：56.19元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebcn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebcn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

021-52523808

nieboya@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.84
总市值(亿元)	271.94
一年最低/最高(元)	51.25/59.85
近3月换手率	51.76%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.34	5.62	-26.29
绝对	-1.25	7.83	1.28

资料来源：Wind

相关研报

高档产品驱动结构优化，诉讼和解增厚25年利润——重庆啤酒（600132.SH）2025年年报点评（2026-03-11）

低基数下25Q4量价齐升，利润同比减亏——重庆啤酒（600132.SH）2025年业绩快报点评（2026-02-04）

要点

事件：重庆啤酒26Q1营业收入43.50亿元，同比-0.12%；归母净利润4.38亿元，同比-7.40%；扣非归母净利润4.34亿元，同比-7.07%。

Q1 销量微增，产品表现分化。1) 分量价：26Q1公司实现啤酒销量88.65万千升，同比+0.34%，销量保持稳健；吨价为4907元/千升，同比-0.46%。2) 分档次：26Q1高档/主流/经济档产品营收分别为26.66/14.92/0.95亿元，同比+2.42%/-3.75%/+3.62%。高档产品收入保持正增长，乌苏、嘉士伯、乐堡等销量实现不错增长；由于高份额市场受外部消费环境和竞争加剧影响，部分本地品牌销量有所下降，主流品类收入承压；经济档稳健增长。3) 分地区：26Q1西北区/中区/南区营收分别为12.26/17.78/12.48亿元，同比+4.05%/-3.08%/+1.37%。西北区和南区受益于大城市计划持续深耕和渠道积极拓展，收入保持增长；中区短期小幅承压；全国区域布局持续优化。4) 经销商：26Q1末经销商数量3280家，较25年末增加91家，渠道网络持续完善。

费用投放加大及税率变化，利润率同比下降。26Q1公司毛利率为49.7%，同比+1.2pcts，其中26Q1公司吨成本同比-2.9%，主要得益于大部分原材料价格下行及产量上升带来的固定成本摊薄效应。26Q1销售费用率为13.3%，同比+0.6pcts，增长主要来自即时零售、便利店等新兴渠道的营销投放。26Q1管理费用率为3.5%，同比+0.1pcts，主要系人员费用及信息服务费增加。同时叠加实际所得税率同比+0.6pcts至24.1%（主要因西部大开发所得税优惠政策调整，全年预计维持该水平），综合来看，26Q1归母净利率为10.1%，同比-0.8pcts。

高端化战略坚定推进，渠道创新驱动长期增长。公司持续推进“嘉速扬帆”战略，高端化与渠道创新双轮驱动，长期增长动能充足。1) 产品端：持续聚焦高档产品矩阵打造，加码1L罐装、精酿等高端品类，巩固高档产品增长优势。1L装产品采用“1+1+N”因地制宜的投放策略，其中乌苏1L装增长最快，嘉士伯、乐堡1L装于26Q1推出后市场反应良好。1L装产品每百升收入显著高于主流产品，已成为公司高端化重要抓手。2) 渠道端：公司深耕非现饮与即时零售渠道，优化渠道运营效率，全国化渠道布局持续推进，弱势市场逐步改善。公司针对不同类型城市实施差异化策略：高份额城市重点拓展非现饮渠道，新兴大城市聚焦现饮渠道抢占份额。3) 成本端：公司已通过锁价和套期保值工具锁定大部分原材料成本，全年运输费增加及铝罐价格上涨的不利影响，将通过其他原材料价格下降及供应链持续优化进行有效对冲，力争全年成本保持在合理区间。4) 股东回报：公司维持高分红政策，股东回报机制稳定，长期价值凸显。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司2026-2028年归母净利润分别为12.76/13.20/13.64亿元，折合2026-2028年EPS分别为2.64/2.73/2.82元，对应PE分别为21x/21x/20x，维持“买入”评级。

风险提示：行业边际竞争激烈程度高于预期；原材料成本上涨高于预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	14,645	14,722	14,969	15,282	15,659
营业收入增长率	-1.15%	0.53%	1.68%	2.09%	2.47%
归母净利润 (百万元)	1,115	1,231	1,276	1,320	1,364
归母净利润增长率	-16.61%	10.43%	3.69%	3.41%	3.31%
EPS (元)	2.30	2.54	2.64	2.73	2.82
ROE (归属母公司) (摊薄)	94.04%	89.39%	88.42%	91.92%	95.57%
P/E	24	22	21	21	20
P/B	22.9	19.7	18.8	18.9	19.1

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,645	14,722	14,969	15,282	15,659
营业成本	7,531	7,232	7,316	7,454	7,632
折旧和摊销	524	569	545	584	620
税金及附加	952	971	973	993	1,018
销售费用	2,513	2,655	2,684	2,697	2,740
管理费用	517	598	584	565	564
研发费用	23	16	16	16	17
财务费用	-28	-15	-17	-16	-16
投资收益	80	-24	-26	-29	-32
营业利润	3,185	3,206	3,414	3,530	3,645
利润总额	2,920	3,242	3,404	3,520	3,636
所得税	671	764	851	880	909
净利润	2,249	2,478	2,553	2,640	2,727
少数股东损益	1,135	1,247	1,276	1,320	1,364
归属母公司净利润	1,115	1,231	1,276	1,320	1,364
EPS(元)	2.30	2.54	2.64	2.73	2.82

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,542	2,624	2,852	2,910	3,194
净利润	1,115	1,231	1,276	1,320	1,364
折旧摊销	524	569	545	584	620
净营运资金增加	635	258	56	254	91
其他	268	566	975	752	1,120
投资活动产生现金流	-633	-787	-640	-892	-896
净资本支出	-1,072	-413	-1,060	-860	-860
长期投资变化	143	141	0	0	0
其他资产变化	295	-516	420	-32	-36
融资活动现金流	-3,528	-2,172	-957	-1,311	-1,352
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	7	-10	5	-3	1
无息负债变化	-227	-674	169	-194	-9
净现金流	-1,619	-335	1,255	707	946

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	48.6%	50.9%	51.1%	51.2%	51.3%
EBITDA 率	25.9%	27.1%	27.2%	28.2%	28.5%
EBIT 率	22.3%	23.2%	23.5%	24.4%	24.5%
税前净利润率	19.9%	22.0%	22.7%	23.0%	23.2%
归母净利润率	7.6%	8.4%	8.5%	8.6%	8.7%
ROA	20.5%	23.2%	20.9%	19.8%	18.6%
ROE (摊薄)	94.0%	89.4%	88.4%	91.9%	95.6%
经营性 ROIC	98.8%	95.7%	83.6%	73.8%	68.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	78%	73%	66%	59%	53%
流动比率	0.48	0.49	0.61	0.73	0.87
速动比率	0.19	0.21	0.32	0.43	0.56
归母权益/有息债务	23.87	35.09	32.48	34.32	33.07
有形资产/有息债务	179.58	215.07	221.65	259.39	279.97

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	10,968	10,691	12,207	13,323	14,669
货币资金	1,082	753	2,008	2,714	3,660
交易性金融资产	0	380	0	0	0
应收账款	63	87	89	91	93
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	28	18	18	18	19
存货	2,186	2,045	2,145	2,171	2,212
其他流动资产	270	158	163	169	177
流动资产合计	3,679	3,548	4,462	5,204	6,203
其他权益工具	18	14	14	14	14
长期股权投资	143	141	141	141	141
固定资产	4,755	4,448	4,769	4,942	5,102
在建工程	160	181	361	451	518
无形资产	651	695	715	734	751
商誉	699	699	699	699	699
其他非流动资产	0	0	3	6	10
非流动资产合计	7,289	7,142	7,745	8,119	8,467
总负债	8,515	7,830	8,004	7,807	7,799
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2,465	2,387	2,414	2,460	2,519
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	31	22	24	27	31
流动负债合计	7,739	7,249	7,323	7,123	7,113
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	366	344	574	577	580
非流动负债合计	775	582	681	684	687
股东权益	2,454	2,860	4,203	5,516	6,870
股本	484	484	484	484	484
公积金	266	279	279	279	279
未分配利润	448	614	680	673	664
归属母公司权益	1,185	1,377	1,443	1,436	1,427
少数股东权益	1,268	1,483	2,760	4,080	5,443

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	17.16%	18.03%	17.93%	17.65%	17.50%
管理费用率	3.53%	4.07%	3.90%	3.70%	3.60%
财务费用率	-0.19%	-0.10%	-0.11%	-0.11%	-0.10%
研发费用率	0.15%	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%
所得税率	23%	24%	25%	25%	25%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	2.40	2.50	2.74	2.84	2.93
每股经营现金流	5.25	5.42	5.89	6.01	6.60
每股净资产	2.45	2.85	2.98	2.97	2.95
每股销售收入	30.26	30.42	30.93	31.58	32.36

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	24	22	21	21	20
PB	22.9	19.7	18.8	18.9	19.1
EV/EBITDA	7.8	7.5	7.8	7.8	7.9
股息率	4.3%	4.4%	4.9%	5.0%	5.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼