



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月01日

基础数据

04月30日收盘价（元）	55.01
总市值（亿元）	266.23
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：稳健收官，砺新前行-2026.02.05

【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

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)

Q1 销量稳健，股息护航价值

投资要点：

- **事件：**公司公告2026年一季度，26Q1实现营收/归母净利润分别为43.50/4.38亿元，同比-0.12%/-7.40%。
- **Q1销量节奏稳健，高档产品维持增长。**26Q1营收同比-0.12%，量价拆分来看，26Q1销量同比+0.34%至88.65万吨，销量节奏稳健，预计Q1乌苏、嘉士伯、风花雪月、乐堡销量稳中有增，重庆品牌销量延续承压；26Q1吨酒营收同比-0.46%至约4907元/吨，预计产品推新下投入略有增加，吨酒营收小幅承压。分档次来看，26Q1高档/主流/经济产品收入分别同比+2.42%/-3.75%/+3.62%。分地区来看，26Q1西北区/中区/南区收入分别同比+4.05%/-3.08%/+1.37%。
- **所得税率提升冲抵毛利率改善，净利率略有承压。**26Q1净利率同比-1.55pct至20.06%，盈利能力略有承压，具体来看：26Q1毛利率同比+1.24pct至49.66%，原料成本仍有一定红利；26Q1销售费率同比+0.61pct至13.34%，管理费率同比+0.06pct至3.47%。此外，26Q1所得税率同比+6.17pct至24.06%拖累盈利能力，与税收政策调整有关。
- **经营节奏稳健务实，股息率提供安全边际。**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投放以响应多元化需求，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（2022/2023/2024/2025年度现金分红比例分别为99.6%/101.4%/104.2%/98.3%），当前股息率约4.5%，股息率提供充足安全边际，价值属性彰显。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2026-2028年营收分别为148.70/152.31/155.54亿元，归母净利润分别为12.44/13.01/13.57亿元，以2026年4月30日收盘价计算，对应PE分别为21.4/20.5/19.6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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14722	14870	15231	15554
同比增长	0.5%	1.0%	2.4%	2.1%
归母净利润（百万元）	1231	1244	1301	1357
同比增长	10.4%	1.0%	4.6%	4.3%
毛利率	50.9%	50.9%	51.0%	51.3%
ROE	89.4%	88.9%	91.6%	94.0%
每股收益（元）	2.54	2.57	2.69	2.80
市盈率	21.6	21.4	20.5	19.6

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3548	5401	7122	8853
货币资金	753	2486	3974	5495
交易性金融资产	380	430	571	712
应收票据及应收账款	87	65	67	68
预付款项	39	30	31	32
存货	2045	2103	2156	2188
其他	244	287	323	358
非流动资产	7142	7020	6846	6663
长期股权投资	141	146	151	156
固定资产	4448	4371	4271	3908
在建工程	181	206	219	479
无形资产	695	636	566	496
商誉	699	699	699	699
其他	978	962	940	925
资产总计	10691	12421	13967	15516
流动负债	7249	7677	7864	7994
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2387	2453	2503	2547
其他	4862	5225	5361	5447
非流动负债	582	602	622	642
长期借款	0	0	0	0
其他	582	602	622	642
负债合计	7830	8279	8485	8636
股本	484	484	484	484
未分配利润	614	449	276	95
少数股东权益	1483	2744	4062	5437
股东权益合计	2860	4142	5482	6880
负债及权益合计	10691	12421	13967	15516

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1231	1244	1301	1357
折旧和摊销	621	747	789	803
营运资金的变动	-441	362	97	64
经营活动产生现金流量	2624	3647	3546	3640
资本支出	-413	-627	-616	-616
长期投资	-375	-110	-201	-201
投资活动产生现金流量	-787	-711	-798	-803
债权融资	0	22	22	22
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2172	-1203	-1260	-1316
现金净变动	-335	1733	1488	1521

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14722	14870	15231	15554
营业成本	7232	7296	7457	7573
税金及附加	971	973	998	1020
销售费用	2655	2699	2757	2769
管理费用	598	625	632	622
研发费用	16	20	20	20
财务费用	-15	-7	-41	-70
投资收益	-24	26	19	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
资产减值损失	-104	-80	-80	-75
营业利润	3206	3274	3411	3564
营业外收支	36	20	20	20
利润总额	3242	3294	3431	3584
所得税	764	791	813	852
净利润	2478	2504	2619	2732
少数股东损益	1247	1260	1318	1375
归属母公司净利润	1231	1244	1301	1357
EPS(元)	2.54	2.57	2.69	2.80

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	0.5%	1.0%	2.4%	2.1%
营业利润增长率	0.7%	2.1%	4.2%	4.5%
归母净利润增长率	10.4%	1.0%	4.6%	4.3%
盈利能力				
毛利率	50.9%	50.9%	51.0%	51.3%
归母净利率	8.4%	8.4%	8.5%	8.7%
ROE	89.4%	88.9%	91.6%	94.0%
偿债能力				
资产负债率	73.2%	66.7%	60.8%	55.7%
流动比率	0.49	0.70	0.91	1.11
速动比率	0.18	0.40	0.60	0.80
营运能力				
资产周转率	135.9%	128.7%	115.4%	105.5%
每股资料(元)				
每股收益	2.54	2.57	2.69	2.80
每股经营现金	5.42	7.54	7.33	7.52
估值比率(倍)				
PE	21.6	21.4	20.5	19.6
PB	19.3	19.0	18.7	18.4

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