

经营稳健，关注旺季动销

重庆啤酒 2026 年一季报点评

核心观点

- 事件：公司发布 2026 年一季报。**2026Q1 公司实现营业总收入 43.50 亿元，同比下降 0.12%；实现归母净利润 4.38 亿元，同比下降 7.40%；实现扣非后归母净利润 4.34 亿元，同比下降 7.07%。
- 高档产品延续增长，量增价稳结构分化仍存。**2026Q1 公司啤酒销量 88.65 万千升，同比增长 0.34%；实现吨价 4797.0 元/千升，同比-0.1%，整体收入表现平稳。分产品档次看，高档/主流/经济产品收入分别为 26.66/14.92/0.95 亿元，同比 +2.42%/-3.75%/+3.62%，高档产品收入占比提升至 62.7%，较上年同期提升约 1.4pct，公司产品结构升级仍在延续。从品牌表现看，乌苏、嘉士伯、乐堡、1664、风花雪月等高档及次高档品牌表现较好，其中国际品牌整体表现优于本地品牌，公司继续通过 1L 装、果味化、精酿化等新品迭代适应当前“质价比+多元化”消费趋势。
- 成本红利继续释放，费用投放与税率抬升拖累利润表现。**2026Q1 公司毛利率 49.7%，同比提升 1.2pct，主要受益于吨成本同比下降 2.9%、大麦等主要原材料价格回落及供应链优化带来的成本节约。公司继续加大新渠道、即时零售、便利店及高端品牌建设投入，导致销售费用率同比提升 0.6pct 至 13.3%；此外，所得税率同比提升约 6pct 至 24.0%，主要因为西部大开发所得税优惠政策调整。综上，归母净利率同比下降 0.8 个百分点至 10.1%，归母净利润同比下降约 7.4%。
- 多品类多渠道渗透，高分红高股息支撑估值。**公司持续推进 1L 大罐、茶味/果味啤酒、汽水、能量饮料等新品矩阵，以扩大饮用场景和消费人群覆盖。同时，在传统现饮渠道恢复仍偏慢的情况下，公司通过非现饮、即时零售、创新包装与创新口味争取市场增量。2025 年公司全年经营性现金流为 26.2 亿元，资本开支约 4.2 亿元，账上仍有约 7.5 亿元现金储备，同时全年累计现金分红约 12.1 亿元，分红率高达 98.3%。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2026-2028 年每股收益分别为 2.62、2.73、2.90 元，维持 2026 年 EPS 23 倍 PE 估值，维持 60.26 元目标价，维持买入评级。

风险提示

原材料成本大幅上行，产品推新不及预期，消费复苏不及预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,645	14,722	15,099	15,408	15,715
同比增长(%)	-1.1%	0.5%	2.6%	2.0%	2.0%
营业利润(百万元)	3,185	3,206	3,403	3,572	3,734
同比增长(%)	-5.0%	0.7%	6.2%	5.0%	4.5%
归属母公司净利润(百万元)	1,115	1,231	1,266	1,322	1,402
同比增长(%)	-16.6%	10.4%	2.9%	4.4%	6.1%
每股收益(元)	2.30	2.54	2.62	2.73	2.90
毛利率(%)	48.6%	50.9%	50.7%	51.0%	51.4%
净利率(%)	7.6%	8.4%	8.4%	8.6%	8.9%
净资产收益率(%)	67.0%	96.1%	90.1%	89.9%	89.9%
市盈率	23.9	21.6	21.0	20.1	19.0
市净率	22.5	19.3	18.6	17.6	16.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月30日）	55.01 元
目标价格	60.26 元
52 周最高价/最低价	59.85/51.25 元
总股本/流通 A 股（万股）	48,397/48,397
A 股市值（百万元）	26,623
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026 年 05 月 06 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.29	-3.32	5.57	-0.85
相对表现%	2.85	-10.34	3.42	-28.35
沪深 300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

李耀	执业证书编号：S0860525100001 香港证监会牌照：BXH218 liyao@orientsec.com.cn 021-63326320
张玲玉	执业证书编号：S0860526030001 zhanglingyu@orientsec.com.cn 0755-82819271

相关报告

全年稳健收官，维持高分红：重庆啤酒 2025 年报点评	2026-04-03
维持稳健高分红比例，或有事项影响落地	2025-04-05
收入符合预期，成本短期承压	2024-08-17

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,082	753	2,582	4,538	6,574	营业收入	14,645	14,722	15,099	15,408	15,715
应收票据、账款及款项融资	63	87	90	91	93	营业成本	7,531	7,232	7,449	7,547	7,640
预付账款	28	39	40	41	42	销售费用	2,513	2,655	2,716	2,743	2,771
存货	2,186	2,045	2,106	2,134	2,160	管理费用	517	598	622	631	637
其他	320	624	625	647	633	研发费用	23	16	16	16	16
流动资产合计	3,679	3,548	5,442	7,451	9,502	财务费用	(28)	(15)	(15)	(34)	(54)
长期股权投资	143	141	141	141	141	资产、信用减值损失	95	106	15	13	17
固定资产	4,755	4,448	4,129	3,775	3,384	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	160	181	138	96	58	投资净收益	80	(24)	41	32	16
无形资产	651	695	626	556	487	其他	(890)	(900)	(932)	(951)	(970)
其他	1,581	1,677	1,663	1,663	1,663	营业利润	3,185	3,206	3,403	3,572	3,734
非流动资产合计	7,289	7,142	6,697	6,231	5,732	营业外收入	16	53	32	34	40
资产总计	10,968	10,691	12,139	13,682	15,234	营业外支出	280	16	101	133	83
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	2,920	3,242	3,335	3,473	3,690
应付票据及应付账款	2,465	2,387	2,458	2,491	2,521	所得税	671	764	786	811	867
其他	5,275	4,862	4,876	4,938	4,966	净利润	2,249	2,478	2,549	2,662	2,823
流动负债合计	7,739	7,249	7,334	7,428	7,488	少数股东损益	1,135	1,247	1,283	1,340	1,421
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,115	1,231	1,266	1,322	1,402
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.30	2.54	2.62	2.73	2.90
其他	775	582	606	639	609						
非流动负债合计	775	582	606	639	609	主要财务比率					
负债合计	8,515	7,830	7,940	8,067	8,097		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	1,268	1,483	2,767	4,106	5,527	成长能力					
实收资本(或股本)	484	484	484	484	484	营业收入	-1.1%	0.5%	2.6%	2.0%	2.0%
资本公积	24	37	37	37	37	营业利润	-5.0%	0.7%	6.2%	5.0%	4.5%
留存收益	690	856	912	988	1,089	归属于母公司净利润	-16.6%	10.4%	2.9%	4.4%	6.1%
其他	(13)	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	2,454	2,860	4,199	5,615	7,137	毛利率	48.6%	50.9%	50.7%	51.0%	51.4%
负债和股东权益总计	10,968	10,691	12,139	13,682	15,234	净利率	7.6%	8.4%	8.4%	8.6%	8.9%
						ROE	67.0%	96.1%	90.1%	89.9%	89.9%
						ROIC	78.5%	90.3%	72.5%	54.8%	43.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	77.6%	73.2%	65.4%	59.0%	53.1%
净利润	2,249	2,478	2,549	2,662	2,823	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	464	529	495	505	512	流动比率	0.48	0.49	0.74	1.00	1.27
财务费用	(28)	(15)	(15)	(34)	(54)	速动比率	0.19	0.21	0.45	0.72	0.98
投资损失	(80)	24	(41)	(32)	(16)	营运能力					
营运资金变动	(109)	(298)	15	41	47	应收账款周转率	228.7	195.2	170.6	170.1	170.1
其它	46	(94)	53	46	(13)	存货周转率	3.1	3.4	3.6	3.6	3.6
经营活动现金流	2,542	2,624	3,057	3,188	3,299	总资产周转率	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
资本支出	(826)	(229)	(79)	(52)	(30)	每股指标(元)					
长期投资	(2)	2	0	0	0	每股收益	2.30	2.54	2.62	2.73	2.90
其他	195	(560)	41	32	16	每股经营现金流	5.25	5.42	6.32	6.59	6.82
投资活动现金流	(633)	(787)	(38)	(20)	(14)	每股净资产	2.45	2.85	2.96	3.12	3.33
债权融资	7	(10)	5	0	(2)	估值比率					
股权融资	8	12	0	0	0	市盈率	23.9	21.6	21.0	20.1	19.0
其他	(3,543)	(2,174)	(1,195)	(1,213)	(1,248)	市净率	22.5	19.3	18.6	17.6	16.5
筹资活动现金流	(3,528)	(2,172)	(1,191)	(1,212)	(1,250)	EV/EBITDA	7.1	6.9	6.6	6.3	6.1
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	8.1	8.0	7.5	7.2	6.9
现金净增加额	(1,619)	(335)	1,829	1,956	2,036						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。