

重庆啤酒 (600132.SH)

优于大市

2026Q1 啤酒量价变动不大，税率波动致盈利能力略有下滑

核心观点

重庆啤酒公布 2026Q1 业绩：2026Q1 营业总收入 43.5 亿元，同比-0.1%；归母净利润 4.4 亿元，同比-7.4%；扣非归母净利润 4.3 亿元，同比-7.1%。**2026Q1 啤酒量价变动不大，产品结构优化。**2026Q1 啤酒收入 42.5 亿元，同比+0.2%；销量 88.65 万千升，同比+0.3%；啤酒吨价 4797 元/千升，同比-0.1%。结构方面，高档/主流/经济型产品收入分别同比+2.4%/-3.8%/+3.6%，收入占比 61.3%/34.3%/2.2%，高档产品收入占比持续提升。均价微幅下滑主要系公司加大的部分区域、部分产品的市场费用投放。

单季度税率波动导致盈利能力略有下滑。2026Q1 毛利率 49.7%，同比+1.2pp，主要得益于成本同比下降，2025Q1 千升酒成本 2470 元/千升，同比-2.9%，主因部分原料成本同比下降或维持低位。销售/管理费用率分别为 13.3%/3.5%，分别同比+0.6/+0.1pp，销售费用率小幅提升，与培育 1L 装新产品、发展 O2O 等新渠道有关。归母净利率/扣非归母净利率 10.1%/10.0%，同比-0.8/-0.7pp，净利率下滑主因单季度所得税率波动所致，利润总额率同比+0.1pp。

盈利预测与投资建议：目前公司处于高端化战略延续、经营更加务实的阶段，公司正致力于从产品、渠道等方面更加顺应当下市场环境及消费趋势变化。2025 年非现饮渠道、中高档产品策略优化帮助公司实现了销量回升吨价企稳的效果，侧面反映了公司较强的消费者洞察能力。预计 2026 年 1L 装精酿产品将继续成为推动高端化的重要抓手，同时公司将继续发力非现饮渠道并强化渠道精细化运营能力。考虑到当前酒水市场需求恢复速度偏慢，我们小幅下调盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 149.9/152.9/156.1 亿元（前预测值 150.2/153.4/156.7 亿元），同比+1.8%/+2.0%/+2.1%；实现归母净利润 12.7/13.3/14.1 亿元（前预测值 12.8/13.3/14.1 亿元），同比+3.5%/+4.3%/+6.0%；EPS 分别为 2.63/2.74/2.91 元；当前股价对应 PE 分别为 21/20/19 倍。公司保持高端化战略定力、持续巩固高端品牌优势，为长期发展蓄力，且公司高度重视股东回报，过去三年维持高分红比率，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长受到外部环境的负面影响；中高端啤酒需求增长速度显著放缓；核心产品的渠道渗透受到竞品阻击；原料、辅料成本大幅上涨。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,645	14,722	14,988	15,291	15,612
(+/-%)	-1.1%	0.5%	1.8%	2.0%	2.1%
归母净利润(百万元)	1115	1231	1274	1328	1408
(+/-%)	-16.6%	10.4%	3.5%	4.3%	6.0%
每股收益(元)	2.30	2.54	2.63	2.74	2.91
EBIT Margin	21.2%	22.1%	22.1%	22.5%	23.3%
净资产收益率 (ROE)	94.0%	89.4%	87.9%	85.5%	83.0%
市盈率 (PE)	23.9	21.6	20.9	20.0	18.9
EV/EBITDA	9.7	9.0	9.1	8.8	8.4
市净率 (PB)	22.46	19.33	18.38	17.14	15.69

资料来源：iFind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·非白酒

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn

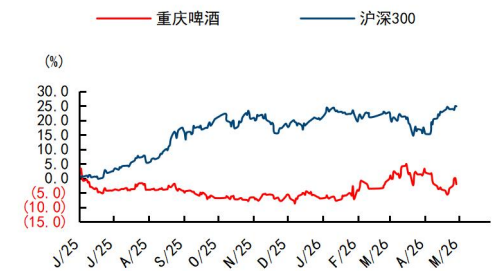
S0980523090001

S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	55.01 元
总市值/流通市值	26623/26623 百万元
52 周最高价/最低价	60.50/51.70 元
近 3 个月日均成交额	240.75 百万元

市场走势



资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《重庆啤酒 (600132.SH) - 2025 年度啤酒量价改善，费用投放有所增加》——2026-03-13
- 《重庆啤酒 (600132.SH) - 三季度啤酒业务量减价升，销售费用投放有所增加》——2025-10-31
- 《重庆啤酒 (600132.SH) - 二季度吨价压力增大，税率波动拖累盈利能力》——2025-08-18
- 《重庆啤酒 (600132.SH) - 2024 年啤酒量价承压，2025 年第一季度经营改善》——2025-04-30
- 《重庆啤酒 (600132.SH) - 第三季度销量同比下滑，产品结构承压》——2024-11-01

重庆啤酒公布 2026Q1 业绩：2026Q1 营业总收入 43.5 亿元，同比-0.1%；归母净利润 4.4 亿元，同比-7.4%；扣非归母净利润 4.3 亿元，同比-7.1%。

2026Q1 啤酒量价变动不大，产品结构优化。2026Q1 啤酒收入 42.5 亿元，同比+0.2%；销量 88.65 万千升，同比+0.3%；啤酒吨价 4797 元/千升，同比-0.1%。结构方面，高档/主流/经济型产品收入分别同比+2.4%/-3.8%/+3.6%，收入占比 61.3%/34.3%/2.2%，高档产品收入占比持续提升。均价微幅下滑主要系公司加大的部分区域、部分产品的市场费用投放。

单季度税率波动导致盈利能力略有下滑。2026Q1 毛利率 49.7%，同比+1.2pp，主要得益于成本同比下降，2025Q1 千升酒成本 2470 元/千升，同比-2.9%，主因部分原料成本同比下降或维持低位。销售/管理费用率分别为 13.3%/3.5%，分别同比+0.6/+0.1pp，销售费用率小幅提升，与培育 1L 装新产品、发展 O2O 等新渠道有关。归母净利率/扣非归母净利率 10.1%/10.0%，同比-0.8/-0.7pp，净利率下滑主因单季度所得税率波动所致，利润总额率同比+0.1pp。

盈利预测与投资建议：目前公司处于高端化战略延续、经营更加务实的阶段，公司正致力于从产品、渠道等方面更加顺应当下市场环境及消费趋势变化。2025 年非现饮渠道、中高档产品策略优化帮助公司实现了销量回升吨价企稳的效果，侧面反映了公司较强的消费者洞察能力。预计 2026 年 1L 装精酿产品将继续成为推动高端化的重要抓手，同时公司将继续发力非现饮渠道并强化渠道精细化运营能力。考虑到当前酒水市场需求恢复速度偏慢，我们小幅下调盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 149.9/152.9/156.1 亿元（前预测值 150.2/153.4/156.7 亿元），同比+1.8%/+2.0%/+2.1%；实现归母净利润 12.7/13.3/14.1 亿元（前预测值 12.8/13.3/14.1 亿元），同比+3.5%/+4.3%/+6.0%；EPS 分别为 2.63/2.74/2.91 元；当前股价对应 PE 分别为 21/20/19 倍。公司保持高端化战略定力、持续巩固高端品牌优势，为长期发展蓄力，且公司高度重视股东回报，过去三年维持高分红比率，维持“优于大市”评级。

风险提示

宏观经济增长受到外部环境的负面影响；中高端啤酒需求增长速度显著放缓；核心产品的渠道渗透受到竞品阻击；原料、辅料成本大幅上涨。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现预测（调整后）			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,019	15,345	15,670	14,988	15,291	15,612	-31	-53	-58
收入同比增速%	2.0%	2.2%	2.1%	1.8%	2.0%	2.1%	-0.2%	-0.1%	0.0%
毛利率%	50.7%	50.9%	51.4%	51.0%	51.1%	51.7%	0.3%	0.3%	0.2%
销售费用率%	17.9%	17.8%	17.7%	18.1%	17.9%	17.7%	0.2%	0.1%	0.0%
归母净利率%	8.5%	8.7%	9.0%	8.5%	8.7%	9.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润（百万元）	1,278	1,331	1,406	1,274	1,328	1,408	-4	-3	2
归母净利润同比增速%	3.8%	4.2%	5.6%	3.5%	4.3%	6.0%	-0.3%	0.1%	0.4%
EPS（元）	2.64	2.75	2.91	2.63	2.74	2.91	-0.01	-0.01	0.01

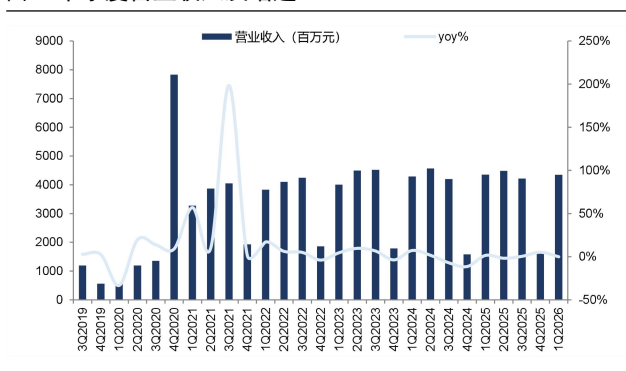
资料来源：iFIND、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表 (2026年4月30日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E		
600132.SH	重庆啤酒	22.3	55.01	2.63	2.74	20.9	20.0	266	优于大市
0291.HK	华润啤酒	23.2	23.51	1.79	1.90	13.1	12.4	763	优于大市
600600.SH	青岛啤酒	18.5	63.41	3.51	3.65	18.0	17.4	865	优于大市
000729.SZ	燕京啤酒	21.1	13.30	0.72	0.82	18.4	16.1	375	优于大市
002461.SZ	珠江啤酒	24.8	10.38	0.44	0.47	23.6	22.1	230	优于大市

资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理; 华润啤酒股价及总市值以换算成以 RMB 计

图1: 单季度营业收入及增速



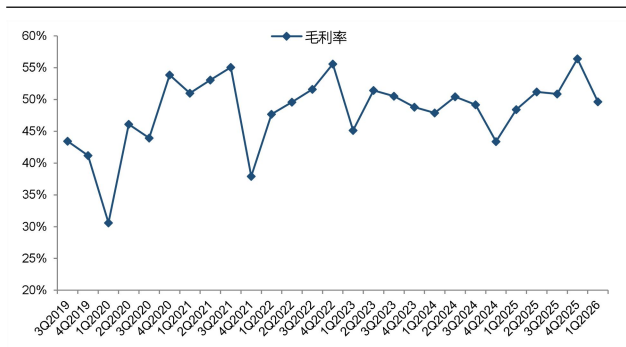
资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季度归母净利润及增速



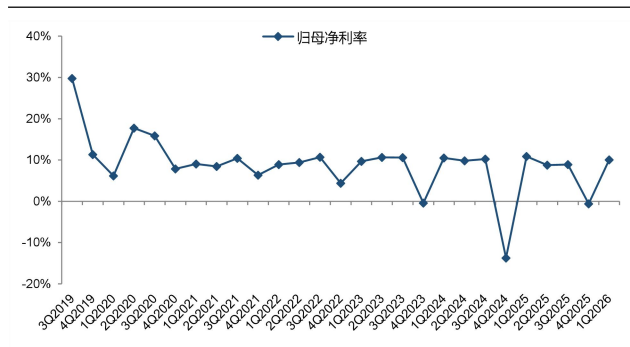
资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图3: 单季度毛利率变化



资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季度归母净利润率变化



资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1082	753	1012	1564	2112	营业收入	14645	14722	14988	15291	15612
应收款项	91	105	94	96	98	营业成本	7531	7232	7341	7473	7548
存货净额	2186	2045	2072	2103	2118	营业税金及附加	952	971	989	1009	1030
其他流动资产	321	266	300	300	301	销售费用	2513	2655	2713	2737	2763
流动资产合计	3679	3548	3978	4562	5129	管理费用	517	598	638	635	632
固定资产	4915	4629	4370	4033	3667	研发费用	23	16	22	24	25
无形资产及其他	651	695	697	699	701	财务费用	(28)	(15)	(23)	(33)	(48)
投资性房地产	1581	1677	1679	1682	1686	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	143	141	141	141	141	资产减值及公允价值变动	(92)	(104)	(75)	(75)	(70)
资产总计	10968	10691	10865	11117	11324	其他收入	117	29	108	111	103
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	3185	3206	3363	3506	3719
应付款项	5408	4922	4988	5077	5129	营业外净收支	(265)	36	10	10	10
其他流动负债	2332	2326	2347	2370	2370	利润总额	2920	3242	3373	3516	3729
流动负债合计	7739	7249	7335	7447	7498	所得税费用	671	764	809	844	895
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1135	1247	1289	1344	1425
其他长期负债	775	582	576	584	568	归属于母公司净利润	1115	1231	1274	1328	1408
非流动负债合计	775	582	576	584	568	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	8515	7830	7911	8032	8066	净利润	1115	1231	1274	1328	1408
少数股东权益	1268	1483	1505	1532	1561	资产减值准备	(9)	12	(91)	(1)	(1)
股东权益	1185	1377	1449	1553	1697	折旧摊销	524	569	475	487	500
负债和股东权益总计	10968	10691	10865	11117	11324	公允价值变动损失	92	104	75	75	70
						财务费用	(28)	(15)	(23)	(33)	(48)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(368)	(586)	30	88	16
每股收益	2.30	2.54	2.63	2.74	2.91	其它	1188	1295	1358	1312	1379
每股红利	2.40	2.50	2.58	2.69	2.85	经营活动现金流	2542	2624	3120	3289	3372
每股净资产	2.45	2.85	2.99	3.21	3.51	资本开支	(1073)	(420)	(305)	(225)	(205)
ROIC	90.50%	109.95%	125%	171%	235%	其它投资现金流	440	(368)	(120)	0	0
ROE	94.04%	89.39%	88%	86%	83%	投资活动现金流	(633)	(787)	(425)	(225)	(205)
毛利率	49%	51%	51%	51%	52%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	21%	22%	22%	22%	23%	长期贷款增加	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	26%	25%	26%	26%	支付股利、利息	(3465)	(2111)	(2436)	(2512)	(2619)
收入增长	-1%	1%	2%	2%	2%	其它融资现金流	(63)	(61)	(30)	(30)	(30)
净利润增长率	-17%	10%	3%	4%	6%	融资活动现金流	(3528)	(2172)	(2466)	(2542)	(2649)
资产负债率	89%	87%	87%	86%	85%	现金净变动	(1619)	(335)	229	522	518
股息率	4.4%	4.5%	4.7%	4.9%	5.2%	货币资金的期初余额	2700	1081	746	975	1497
P/E	23.9	21.6	20.9	20.0	18.9	货币资金的期末余额	1081	746	975	1497	2015
P/B	22.5	19.3	18.4	17.1	15.7	企业自由现金流	1478	2047	2714	2961	3074
EV/EBITDA	9.7	9.0	9.1	8.8	8.4	权益自由现金流	1478	2047	2731	2987	3110

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032