

重庆啤酒 (600132.SH)

优于大市

2026H1 需求承压，啤酒业务量减价微降，费用投放增多

核心观点

重庆啤酒公布 2026H1 业绩：2026H1 公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 85.8/8.0/7.8 亿元，同比-3.0%/-8.0%/-8.3%；2026Q2 公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 42.3/3.6/3.5 亿元，同比-5.8%/-8.7%/-9.7%。

2026H1 啤酒量减价微降，2026Q2 销量下滑压力增大。2026H1 啤酒业务收入同比-2.9%，销量/吨价同比-2.9%/-0.1%；2026Q2 啤酒业务收入同比-6.0%，销量/吨价同比-6.0%/持平。上半年收入及销量下滑主要系受到现饮渠道需求疲弱、不利天气影响，尤其体现在二季度。分档次，2026H1 高档/主流/经济收入同比-1.5%/-5.7%/+3.2%，2026Q2 高档/主流/经济收入同比-5.4%/-7.6%/+2.8%，高档酒占比继续小幅提升，虽产品结构仍有所改善，但同时公司对部分产品增加促销投入，因此均价基本持平。分区域看，中区收入明显下滑主因中区高份额市场受外部环境的影响更为显著，西北区受益于大城市计划持续深耕而韧性较强。

毛利率小幅改善，销售费用率上行与有效税率提升压制净利率。2026H1 毛利率同比+0.3pp（其中啤酒业务毛利率同比+0.1pp），因公司提前对铝材做了套保措施，因此上半年吨成本略降但成本红利减弱；销售/管理费用率分别同比+1.3/+0.2pp，研发/财务费用率基本持平，销售费用增长主要系在存量竞争下广告及市场费用投放力度加大；有效税率同比+1.5pp，主要系 2025Q1 有西部大开发税率优惠、此后无税率优惠；归母净利率/扣非归母净利率同比-0.5/-0.5pp 至 9.3%/9.1%。2026Q2 毛利率同比-0.5pp；销售/管理费用率同比+2.1/+0.3pp，旺季费用投放集中；归母净利率/扣非归母净利率同比-0.3/-0.4pp。

盈利预测与投资建议：公司积极发力非现饮渠道、中高档产品（1L 装精酿产品等）的策略有助于抵御外部环境压力，考虑到现饮需求持续弱于我们此前的预期且今年二季度至三季度不利天气影响增多，我们预计公司全年收入、销量仍将小幅承压，并下调盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 142.4/144.0/146.8 亿元（前预测值

149.9/152.9/156.1 亿元），实现归母净利润 11.6/11.7/12.2 亿元（前预测值 12.7/13.3/14.1 亿元）；当前股价对应 PE 分别为 17/17/16 倍（以 2026/08/20 日收盘价计），预计公司维持较高分红率（2023-2025 年分红率分别为 101%/104%/98%），公司领先的品牌打造以及内部运营能力有助于帮助公司走出行业低谷期，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。

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

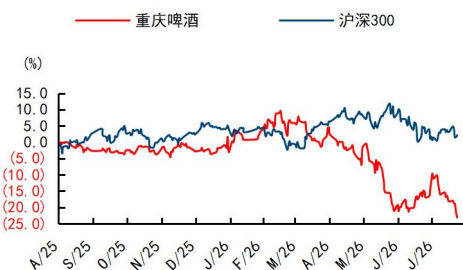
S0980523090001

S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	40.28 元
总市值/流通市值	19494/19494 百万元
52 周最高价/最低价	59.85/40.26 元
近 3 个月日均成交额	203.39 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《重庆啤酒 (600132.SH) - 2026Q1 啤酒量价变动不大，税率波动致盈利能力略有下滑》——2026-05-07
- 《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

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	14,242	14,397	14,681
(+/-%)	-1.1%	0.5%	-3.3%	1.1%	2.0%
归母净利润(百万元)	1115	1231	1159	1170	1224
(+/-%)	-16.6%	10.4%	-5.8%	1.0%	4.6%
每股收益(元)	2.30	2.54	2.40	2.42	2.53
EBIT Margin	21.2%	22.1%	21.0%	20.9%	21.4%
净资产收益率 (ROE)	94.0%	89.4%	102.9%	102.9%	99.2%
市盈率 (PE)	17.9	16.2	17.2	17.0	16.3
EV/EBITDA	7.8	7.3	7.9	7.9	7.6
市净率 (PB)	16.80	14.46	17.67	17.50	16.14

资料来源：Wind、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

重庆啤酒公布 2026H1 业绩：2026H1 公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 85.8/8.0/7.8 亿元，同比-3.0%/-8.0%/-8.3%；2026Q2 公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 42.3/3.6/3.5 亿元，同比-5.8%/-8.7%/-9.7%。

2026H1 啤酒量减价微降，2026Q2 销量下滑压力增大。2026H1 啤酒业务收入同比-2.9%，销量/吨价同比-2.9%/-0.1%；2026Q2 啤酒业务收入同比-6.0%，销量/吨价同比-6.0%/持平。上半年收入及销量下滑主要系受到现饮渠道需求疲弱、不利天气影响，尤其体现在二季度。分档次，2026H1 高档/主流/经济收入同比-1.5%/-5.7%/+3.2%，2026Q2 高档/主流/经济收入同比-5.4%/-7.6%/+2.8%，高档酒占比继续小幅提升，虽产品结构仍有所改善，但同时公司对部分产品增加促销投入，因此均价基本持平。分区域看，2026H1 西北区/中区/南区收入同比+0.7%/-7.5%/-0.3%，2026Q2 西北/中区/南区收入同比-2.1%/-12.2%/-1.9%，中区收入明显下滑主因中区高份额市场受外部环境的影响更为显著，西北区受益于大城市计划持续深耕而韧性较强。2026H1 公司上市 49 个新品，1L 装产品作为结构性增长抓手实现较快增长，罐化率持续稳步提升；非现饮渠道中即时零售 O2O、电商、食品专营店及现代渠道中小业态保持良好增长态势。2026H1 未经销商 3295 家，较 2026Q1 末净增 15 家、较 2025 年末净增 106 家。

毛利率小幅改善，销售费用率上行与有效税率提升压制净利率。2026H1 毛利率同比+0.3pp（其中啤酒业务毛利率同比+0.1pp），因公司提前对铝材做了套保措施，因此上半年吨成本略降但成本红利减弱；销售/管理费用率分别同比+1.3/+0.2pp，研发/财务费用率基本持平，销售费用增长主要系在存量竞争下广告及市场费用投放力度加大；有效税率同比+1.5pp，主要系 2025Q1 有西部大开发税率优惠、此后无税率优惠；归母净利率/扣非归母净利率同比-0.5/-0.5pp 至 9.3%/9.1%。2026Q2 毛利率同比-0.5pp；销售/管理费用率同比+2.1/+0.3pp，旺季费用投放集中；归母净利率/扣非归母净利率同比-0.3/-0.4pp。

盈利预测与投资建议：公司积极发力非现饮渠道、中高档产品（1L 装精酿产品等）的策略有助于抵御外部环境压力，考虑到现饮需求持续弱于我们此前的预期且今年二季度至三季度不利天气影响增多，我们预计公司全年收入、销量仍将小幅承压，并下调盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 142.4/144.0/146.8 亿元（前预测值 149.9/152.9/156.1 亿元），同比-3.3%/+1.1%/+2.0%；实现归母净利润 11.6/11.7/12.2 亿元（前预测值 12.7/13.3/14.1 亿元），同比-5.8%/+1.0%/+4.6%；EPS 分别为 2.40/2.42/2.53 元；当前股价对应 PE 分别为 17/17/16 倍（以 2026/08/20 日收盘价计），预计公司维持较高分红率（2023-2025 年分红率分别为 101%/104%/98%），公司领先的品牌打造以及内部运营能力有助于帮助公司走出行业低谷期，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）	14,988	15,291	15,612	14,242	14,397	14,681	-746	-895	-931
收入同比增速%	1.8%	2.0%	2.1%	-3.3%	1.1%	2.0%	-5.1%	-0.9%	-0.1%
毛利率%	51.0%	51.1%	51.7%	50.6%	50.4%	50.7%	-0.5%	-0.8%	-1.0%
销售费用率%	18.1%	17.9%	17.7%	18.6%	18.5%	18.3%	0.5%	0.6%	0.6%

归母净利润率%	8.5%	8.7%	9.0%	8.1%	8.1%	8.3%	-0.4%	-0.6%	-0.7%
归母净利润（百万元）	1,274	1,328	1,408	1,159	1,170	1,224	-115	-158	-184
归母净利润同比增速%	3.5%	4.3%	6.0%	-5.8%	1.0%	4.6%	-9.3%	-3.3%	-1.4%
EPS（元）	2.63	2.74	2.91	2.40	2.42	2.53	-0.24	-0.33	-0.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2026年8月20日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价 （元）	EPS		PE		总市值 （亿元）	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E		
600132.SH	重庆啤酒	17.1	41.15	2.40	2.42	17.2	17.0	199	优于大市
0291.HK	华润啤酒	19.7	17.76	1.68	1.76	10.6	10.1	576	优于大市
600600.SH	青岛啤酒	15.0	51.44	3.32	3.41	15.5	15.1	702	优于大市
000729.SZ	燕京啤酒	19.4	12.26	0.77	0.88	16.0	13.9	346	优于大市
002461.SZ	珠江啤酒	20.9	8.74	0.44	0.47	19.8	18.6	193	优于大市

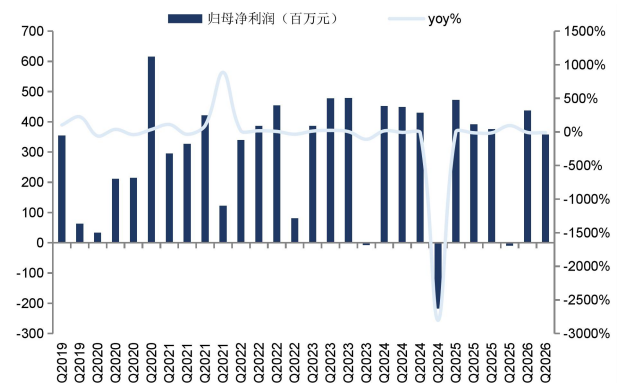
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理；华润啤酒股价及总市值以换算成以 RMB 计

图1：单季度营业收入及增速



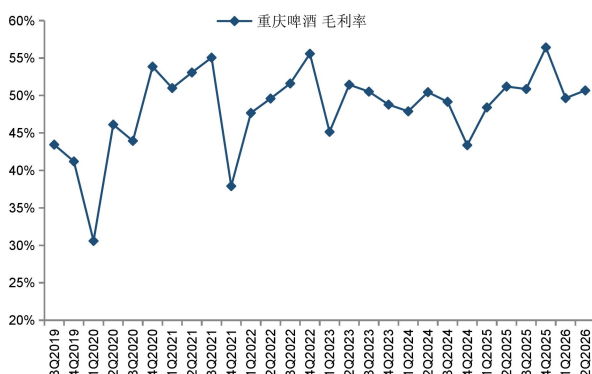
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季度归母净利润及增速



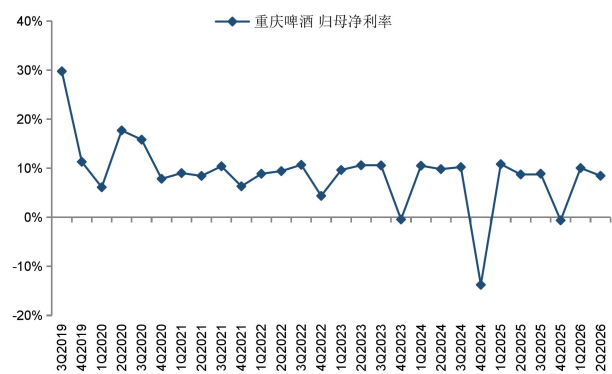
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：单季度毛利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季度归母净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、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	698	1153	1683	营业收入	14645	14722	14242	14397	14681
应收款项	91	105	90	91	93	营业成本	7531	7232	7042	7145	7244
存货净额	2186	2045	1987	2010	2032	营业税金及附加	952	971	940	950	969
其他流动资产	321	266	285	282	283	销售费用	2513	2655	2649	2663	2687
流动资产合计	3679	3548	3450	3926	4482	管理费用	517	598	621	628	640
固定资产	4915	4629	4370	4033	3667	研发费用	23	16	23	23	23
无形资产及其他	651	695	697	699	701	财务费用	(28)	(15)	(19)	(24)	(37)
投资性房地产	1581	1677	1595	1584	1586	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	10254	10383	10576	其他收入	117	29	106	111	104
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	3185	3206	3041	3070	3212
应付款项	5408	4922	4784	4855	4922	营业外净收支	(265)	36	10	10	10
其他流动负债	2332	2326	2284	2301	2320	利润总额	2920	3242	3051	3080	3222
流动负债合计	7739	7249	7069	7156	7243	所得税费用	671	764	732	739	773
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1135	1247	1159	1170	1224
其他长期负债	775	582	556	562	548	归属于母公司净利润	1115	1231	1159	1170	1224
非流动负债合计	775	582	556	562	548	现金流量表（百万元）					
负债合计	8515	7830	7624	7719	7791	净利润	1115	1231	1159	1170	1224
少数股东权益	1268	1483	1503	1527	1551	资产减值准备	(9)	12	(91)	(1)	(1)
股东权益	1185	1377	1127	1138	1234	折旧摊销	524	569	475	487	500
负债和股东权益总计	10968	10691	10254	10383	10576	公允价值变动损失	92	104	75	75	70
关键财务与估值指标						财务费用	(28)	(15)	(19)	(24)	(37)
每股收益	2.30	2.54	2.40	2.42	2.53	营运资本变动	(368)	(586)	(153)	73	48
每股红利	2.40	2.50	2.35	2.37	2.48	其它	1188	1295	1232	1147	1189
每股净资产	2.45	2.85	2.33	2.35	2.55	经营活动现金流	2542	2624	2696	2952	3029
ROIC	90.50%	109.95%	110%	141%	189%	资本开支	(1073)	(420)	(305)	(225)	(205)
ROE	94.04%	89.39%	103%	103%	99%	其它投资现金流	440	(368)	(10)	0	0
毛利率	49%	51%	51%	50%	51%	投资活动现金流	(633)	(787)	(315)	(225)	(205)
EBIT Margin	21%	22%	21%	21%	21%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	26%	24%	24%	25%	长期贷款增加	0	0	0	0	0
收入增长	-1%	1%	-3%	1%	2%	支付股利、利息	(3465)	(2111)	(2436)	(2272)	(2294)
净利润增长率	-17%	10%	-6%	1%	5%	其它融资现金流	(63)	(61)	0	0	0
资产负债率	89%	87%	89%	89%	88%	融资活动现金流	(3528)	(2172)	(2436)	(2272)	(2294)
股息率	5.8%	6.1%	5.7%	5.8%	6.0%	现金净变动	(1619)	(335)	(55)	455	530
P/E	17.9	16.2	17.2	17.0	16.3	货币资金的期初余额	2700	1081	746	691	1146
P/B	16.8	14.5	17.7	17.5	16.1	货币资金的期末余额	1081	746	691	1146	1676
EV/EBITDA	7.8	7.3	7.9	7.9	7.6	企业自由现金流	1478	2047	2290	2622	2730
						权益自由现金流	1478	2047	2304	2641	2758

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所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