

旺季量缩压制短期业绩，高端化与非现饮仍筑韧性

——重庆啤酒（600132）半年报点评报告

增持(维持)

2026 年 09 月 01 日

报告关键要素:

公司于 2026 年 8 月披露 2026 年半年度报告，报告期内实现营业收入 85.76 亿元，同比-2.98%；归母净利润 7.96 亿元，同比-7.98%；扣非归母净利润 7.84 亿元，同比-8.27%，业绩阶段性承压。

投资要点:

旺季不旺，2026Q2 业绩降幅扩大。2026Q2 单季营收 42.26 亿元（YOY-5.75%），归母净利润 3.58 亿元（YOY-8.69%），而 2026Q1 营收 43.50 亿元（YOY-0.12%）、归母净利润 4.38 亿元（YOY-7.40%），二季度业绩降幅进一步扩大，判断主要原因是极端天气冲击下，终端消费疲软、餐饮需求恢复偏慢等宏观环境因素。

量减价平，收入下滑主因为销量下降。2026H1 啤酒销量 174.92 万千升（-2.87%），吨价 4775 元/千升，同比持平（-0.07%）；其中 Q1 销量 88.65 万千升（+0.34%）仍小幅正增，Q2 销量 86.27 万千升（-5.96%），吨价 4753 元/千升基本稳定，说明旺季销量回落是核心矛盾，价格体系总体稳健。

高档占比继续抬升，结构升级主线未变。公司销量端有所压力，但公司持续优化产品结构，推动高端及超高端产品增长。2026H1 公司高档/主流/经济产品收入分别为 51.85/29.66/2.02 亿元，同比-1.53%/-5.69%/+3.17%，占啤酒主业收入比 62.07%/35.51%/2.42%，高档占比同比提升 0.89pct。其中 Q2 高档收入 25.19 亿元（YOY-5.39%）、主流 14.74 亿元（YOY-7.58%）、经济 1.08 亿元（YOY+2.78%），高档在 Q2 受现饮疲弱拖累，但占比仍居主导。上半年公司共上市 49 个新品，11 个新品斩获 12 项国内外大奖，产品创新节奏加快。

区域分化：西北韧性、中区承压、南区相对平稳。2026H1 西北/中区/南区收入分别为 26.14/32.68/24.72 亿元，同比+0.68%/-7.48%/-0.27%，占比 31.3%/39.1%/29.6%。其中 2026Q2 西北 13.88 亿元（YOY-2.12%）、中区 14.89 亿元（YOY-12.24%）、南区 12.24 亿元（YOY-1.90%），

基础数据

总股本(百万股)	483.97
流通A股(百万股)	483.97
收盘价(元)	39.97
总市值(亿元)	193.44
流通A股市值(亿元)	193.44

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

嘉士伯赋能，全国化、高端化、多品牌全面推进

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14721.87	14516.23	14751.46	14946.02
增长率(%)	0.53	-1.40	1.62	1.32
归母净利润(百万元)	1230.90	1188.61	1266.02	1322.32
增长率(%)	10.43	-3.44	6.51	4.45
每股收益(元)	2.54	2.46	2.62	2.73
市盈率(倍)	15.72	16.27	15.28	14.63
市净率(倍)	14.05	11.16	9.15	7.71

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

中区作为高份额市场拖累最明显。经营动作上，公司持续推进大城市项目，优化资源配置、提升投资效率，并结合市场差异在渠道深耕与产品结构升级上因地制宜突破；数智化营销在现饮与非现饮同步加速，改善终端覆盖与投资效率。

非现饮与渠道创新成为重要增量抓手，经销商网络保持拓展。非现饮渠道为核心增长板块，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；传统流通与现代商超深化分销并优化结构；罐化率稳步提升，1L 装作为结构性增长重要抓手实现较快增长；现饮聚焦优质重点客户，探索餐饮场景创新并强化 O2O 联动。渠道收入仍以批发代理为主，2026H1 批发代理主营收入 83.25 亿元（YOY-3.13%）。经销商期末 3295 家，较 2025 年末净增 106 家。非啤酒（Beyond Beer）方面，旷野气泡酒、保斯达苏打、怡乐仙地、夏日纷等覆盖健康轻饮、低度微醺与情绪社交场景，战略布局持续完善。

销售费用投放抬升压制净利率。2026H1 公司毛利率 50.16%（YOY+0.33pct），销售费用率 16.35%（YOY+1.28pct），管理费用率 3.45%（YOY+0.18pct），研发费用率 0.09%（YOY+0.03pct），归母净利率 9.28%（YOY-0.50pct）。其中 2026Q2 销售费用率升至 19.46%，反映旺季广告及市场投放集中。

盈利预测与投资建议：考虑现饮需求修复偏慢、费用投放仍处高位，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年公司营收分别为 145.16/147.51/149.46 亿元（调整前 149.41/151.85/153.86 亿元），归母净利润 11.89/12.66/13.22 亿元（调整前 12.84/13.50/14.04 亿元），8 月 31 日收盘价对应 PE16/15/15 倍。公司坚持高端化与多品牌矩阵，以非现饮与 1L 装等作为结构性抓手，同时推进大城市项目与数智化营销，业绩有望在天气情况好转后逐步回暖，维持“增持”评级。

风险因素：1）宏观消费与现饮需求复苏不及预期；2）高端化与结构升级放缓；3）原料/包装/能源成本大幅波动；4）极端天气持续冲击旺季销量；5）行业竞争与费用投放加剧。

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14722	14516	14751	14946
同比增速 (%)	0.53	-1.40	1.62	1.32
营业成本	7232	7068	7160	7234
毛利	7490	7448	7591	7712
营业收入 (%)	50.88	51.31	51.46	51.60
税金及附加	971	958	965	976
营业收入 (%)	6.60	6.60	6.54	6.53
销售费用	2655	2758	2729	2720
营业收入 (%)	18.03	19.00	18.50	18.20
管理费用	598	610	605	605
营业收入 (%)	4.07	4.20	4.10	4.05
研发费用	16	17	16	15
营业收入 (%)	0.11	0.12	0.11	0.10
财务费用	-15	-6	-34	-68
营业收入 (%)	-0.10	-0.04	-0.23	-0.45
资产减值损失	-104	-12	-9	-8
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	65	58	65	64
投资收益	-24	29	27	25
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	6	5	4	4
营业利润	3206	3191	3397	3549
营业收入 (%)	21.77	21.98	23.03	23.74
营业外收支	36	10	8	7
利润总额	3242	3201	3405	3556
营业收入 (%)	22.02	22.05	23.08	23.79
所得税费用	764	800	851	889
净利润	2478	2401	2554	2667
营业收入 (%)	16.83	16.54	17.31	17.84
归属于母公司的净利润	1231	1189	1266	1322
同比增速 (%)	10.43	-3.44	6.51	4.45
少数股东损益	1247	1212	1288	1345
EPS（元/股）	2.54	2.46	2.62	2.73

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.54	2.46	2.62	2.73
BVPS	2.85	3.58	4.37	5.19
PE	15.72	16.27	15.28	14.63
PEG	1.51	-4.74	2.35	3.29
PB	14.05	11.16	9.15	7.71
EV/EBITDA	6.39	4.53	3.74	3.09
ROE	89.39%	68.56%	59.90%	52.68%
ROIC	83.06%	52.19%	40.33%	32.63%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	753	2643	4892	7033
交易性金融资产	380	230	130	80
应收票据及应收账款	87	74	82	72
存货	2045	2059	2078	2081
预付款项	39	37	37	35
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	244	184	137	118
流动资产合计	3548	5228	7356	9419
长期股权投资	141	141	141	141
固定资产	4448	4144	3819	3463
在建工程	181	121	81	55
无形资产	695	718	728	731
商誉	699	699	699	699
递延所得税资产	857	857	857	857
其他非流动资产	121	91	86	88
资产总计	10691	11998	13768	15453
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2387	2341	2440	2386
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1716	1679	1699	1714
应付职工薪酬	458	424	415	412
应交税费	92	84	83	82
其他流动负债	2597	2459	2452	2438
流动负债合计	7249	6987	7089	7033
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	576	576	576	576
负债合计	7830	7569	7671	7615
归属于母公司的所有者权益	1377	1734	2113	2510
少数股东权益	1483	2696	3984	5328
股东权益	2860	4429	6097	7838
负债及股东权益	10691	11998	13768	15453

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2624	2709	3191	3166
投资	-375	165	110	55
资本性支出	-413	-175	-188	-174
其他	0	29	27	25
投资活动现金流净额	-787	19	-51	-94
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-2111	-837	-892	-931
其他	-61	0	0	0
筹资活动现金流净额	-2172	-837	-892	-931
现金净流量	-335	1890	2248	2141

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

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客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场