# 吨价稳健，业绩短期承压

## ——重庆啤酒（600132）3Q2026 业绩点评

**增持**(维持)

2026 年 10 月 30 日

**报告关键要素:**

公司发布 2026 年三季报。2026Q1-Q3 公司实现营业收入 123.9 亿元，同比-5.1%；实现归母净利润 11.2 亿元，同比-9.8%；实现扣非归母净利润 11.0 亿元，同比-9.8%。

**投资要点:**

**业绩短期承压，3Q2026 业绩降幅环比有所扩大。**2026Q1-Q3 公司实现营业收入 123.9 亿元，同比-5.1%；实现归母净利润 11.2 亿元，同比-9.8%；实现扣非归母净利润 11.0 亿元，同比-9.8%，业绩总体有所承压。分季度看，2026Q3 公司实现营收 38.1 亿元，同比-9.6%，实现归母净利润 3.2 亿元，同比-14.0%，收入与利润降幅环比均有所扩大，主要原因为旺季现饮需求恢复偏慢，公司啤酒销量有所下滑。

**盈利能力较为稳健，销售费用率有所上升。**2026Q1-Q3 公司实现毛利率 49.7%，同比-0.5pct；实现销售净利率 18.0%，同比-1.0pct，盈利能力整体保持稳健。费用端，2026Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.7%/3.5%/0.1%/-0.1%，同比+1.1pct/+0.1pct/+0.0pct/+0.0pct，销售费用率有所上升，主要系收入端下滑背景下宣传费用投放保持相对刚性。现金流方面，公司前三季度经营活动现金流净额为 35.7 亿元，同比-9.3%，现金流表现较好。

**公司吨价保持平稳，销量有所下滑。**2026Q1-Q3 公司实现啤酒销量 253.3 万千升，同比-5.1%，销量略有下滑；实现吨价 4753.7 元/千升，同比-0.2%，价格体系总体保持稳健。

**高档占比持续提升，区域表现有所分化。**2026Q1-Q3 公司高档/主流/经济产品分别实现收入 73.7/43.8/2.9 亿元，同比-4.5%/-6.5%/-6.4%，分别占总营收的 59.5%/35.3%/2.4%，同比+0.4pct/-0.5pct/+0.0pct，高档产品占比持续上升，高端化进程仍在延续。分区域看，2026Q1-Q3 公司西北区/中区/南区实现营收 37.4/47.1/35.9 亿元，同比分别-0.4%/-10.6%/-2.8%，中区承压明显，西北、南区相对稳健。

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 14721.87 | 13987.84 | 14022.04 | 14247.87 |
| 增长比率(%) | 0.53 | -4.99 | 0.24 | 1.61 |
| 归母净利润(百万元) | 1230.90 | 1125.04 | 1157.52 | 1191.55 |
| 增长比率(%) | 10.43 | -8.60 | 2.89 | 2.94 |
| 每股收益(元) | 2.54 | 2.32 | 2.39 | 2.46 |
| 市盈率(倍) | 15.04 | 16.45 | 15.99 | 15.54 |
| 市净率（倍） | 13.44 | 13.47 | 13.28 | 13.09 |

*数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所*

**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) | 38.25 |
| 总市值(亿元) | 185.12 |
| 流通A股市值(亿元) | 185.12 |

**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**

旺季量缩压制短期业绩，高端化与非现饮仍筑韧性

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
**研究助理:** 夏伯文
电话: 15216638505
邮箱: xiabw@wlzq.com.cn

**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 139.9/140.2/142.5 亿元（调整前为 145.2/147.5/149.5 亿元），归母净利润 11.3/11.6/11.9 亿元（调整前 11.9/12.7/13.2 亿元），10 月 30 日收盘价对应 PE 为 16.5/16.0/15.5 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** | **13988** | **14022** | **14248** |
| *同比增速(%)* | 0.53 | -4.99 | 0.24 | 1.61 |
| 营业成本 | 7232 | 6946 | 6916 | 6994 |
| 毛利 | 7490 | 7042 | 7106 | 7254 |
| *营业收入(%)* | 50.88 | 50.35 | 50.68 | 50.91 |
| 税金及附加 | 971 | 923 | 925 | 940 |
| *营业收入(%)* | 6.60 | 6.60 | 6.60 | 6.60 |
| 销售费用 | 2655 | 2658 | 2692 | 2764 |
| *营业收入(%)* | 18.03 | 19.00 | 19.20 | 19.40 |
| 管理费用 | 598 | 574 | 568 | 570 |
| *营业收入(%)* | 4.07 | 4.10 | 4.05 | 4.00 |
| 研发费用 | 16 | 15 | 15 | 16 |
| *营业收入(%)* | 0.11 | 0.11 | 0.11 | 0.11 |
| 财务费用 | -15 | -6 | -49 | -73 |
| *营业收入(%)* | -0.10 | -0.04 | -0.35 | -0.51 |
| 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 | 56 | 62 | 61 |
| 投资收益 | -24 | 28 | 25 | 24 |
| 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** | **2956** | **3036** | **3117** |
| *营业收入(%)* | 21.77 | 21.13 | 21.65 | 21.88 |
| 营业外收支 | 36 | 7 | 12 | 21 |
| **利润总额** | **3242** | **2963** | **3049** | **3138** |
| *营业收入(%)* | 22.02 | 21.18 | 21.74 | 22.03 |
| 所得税费用 | 764 | 698 | 718 | 739 |
| 净利润 | 2478 | 2265 | 2330 | 2399 |
| *营业收入(%)* | 16.83 | 16.19 | 16.62 | 16.84 |
| **归属于母公司的净利润** | **1231** | **1125** | **1158** | **1192** |
| *同比增速(%)* | 10.43 | -8.60 | 2.89 | 2.94 |
| 少数股东损益 | 1247 | 1140 | 1173 | 1207 |
| EPS（元/股） | 2.54 | 2.32 | 2.39 | 2.46 |

资产负债表（百万元）

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 753 | 3623 | 5207 | 6893 |
| 交易性金融资产 | 380 | 230 | 130 | 80 |
| 应收票据及应收账款 | 87 | 78 | 74 | 73 |
| 存货 | 2045 | 2016 | 1998 | 2011 |
| 预付款项 | 39 | 37 | 35 | 34 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 244 | 181 | 140 | 114 |
| 流动资产合计 | 3548 | 6164 | 7584 | 9206 |
| 长期股权投资 | 141 | 141 | 141 | 141 |
| 固定资产 | 4448 | 4144 | 3811 | 3437 |
| 在建工程 | 181 | 121 | 81 | 55 |
| 无形资产 | 695 | 781 | 849 | 903 |
| 商誉 | 699 | 699 | 699 | 699 |
| 递延所得税资产 | 857 | 912 | 912 | 912 |
| 其他非流动资产 | 121 | 107 | 111 | 123 |
| **资产总计** | **10691** | **13070** | **14188** | **15476** |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 2387 | 2323 | 2309 | 2333 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 1716 | 3322 | 3327 | 3377 |
| 应付职工薪酬 | 458 | 417 | 401 | 399 |
| 应交税费 | 92 | 81 | 79 | 78 |
| 其他流动负债 | 2597 | 2423 | 2375 | 2364 |
| 流动负债合计 | 7249 | 8566 | 8491 | 8552 |
| 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 | 501 | 501 | 501 |
| **负债合计** | **7830** | **9072** | **8998** | **9058** |
| 归属于母公司的所有者权益 | 1377 | 1374 | 1394 | 1414 |
| 少数股东权益 | 1483 | 2624 | 3796 | 5004 |
| **股东权益** | **2860** | **3998** | **5190** | **6418** |
| **负债及股东权益** | **10691** | **13070** | **14188** | **15476** |

现金流量表（百万元）

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流净额** | **2624** | **4060** | **2776** | **2944** |
| 投资 | -375 | 165 | 110 | 55 |
| 资本性支出 | -413 | -178 | -183 | -160 |
| 其他 | 0 | 26 | 25 | 24 |
| **投资活动现金流净额** | **-787** | **13** | **-48** | **-81** |
| 债权融资 | 0 | 2 | 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 | -1111 | -1143 | -1177 |
| 其他 | -61 | -94 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流净额** | **-2172** | **-1203** | **-1143** | **-1177** |
| **现金净流量** | **-335** | **2870** | **1584** | **1686** |

基本指标

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| EPS | 2.54 | 2.32 | 2.39 | 2.46 |
| BVPS | 2.85 | 2.84 | 2.88 | 2.92 |
| PE | 15.04 | 16.45 | 15.99 | 15.54 |
| PEG | 1.44 | -1.91 | 5.54 | 5.28 |
| PB | 13.44 | 13.47 | 13.28 | 13.09 |
| EV/EBITDA | 6.39 | 4.38 | 3.84 | 3.28 |
| ROE | 89.39% | 81.87% | 83.04% | 84.25% |
| ROIC | 83.06% | 54.89% | 43.17% | 35.84% |

*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。

## 免责条款

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