

重庆啤酒（600132）

2025 年报点评：乌苏、乐堡稳健增长，维持高分红政策

增持（维持）

2026 年 03 月 12 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书：S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,645	14,722	14,984	15,370	15,726
同比（%）	(1.15)	0.53	1.78	2.57	2.32
归母净利润（百万元）	1,115	1,231	1,295	1,390	1,466
同比（%）	(16.61)	10.43	5.21	7.31	5.45
EPS-最新摊薄（元/股）	2.30	2.54	2.68	2.87	3.03
P/E（现价&最新摊薄）	24.41	22.10	21.01	19.58	18.57

投资要点

- **事件：**重庆啤酒发布 2025 年年报，2025 年营收 147.22 亿元，同比+0.53%，归母净利润 12.31 亿元，同比+10.43%，扣非后归母净利润 11.88 亿元，同比-2.78%。其中 25Q4 营收 16.63 亿元，同比+5.15%，25Q4 归母净利润-0.10 亿元，对比 24Q4 归母净利润-2.17 亿元，同比亏损收窄；25Q4 扣非后归母净利润-0.34 亿元，对比 24Q4 扣非后归母净利润-0.84 亿元，同比亏损收窄。
- **量价表现韧性，乌苏、乐堡稳健增长。**2025 年销量同比+0.68%至 299.52 万吨，吨酒营收同比-0.15%至 4915.15 元/吨，量价表现韧性。分季度来看，25Q1、25Q2、25Q3、25Q4 销量分别同比+1.93%、+0.03%、-0.68%、+2.89%。分档次来看，2025 年高档、主流、经济收入增速分别为+2.19%、-1.03%、-1.80%（占比分别为 61.4%、36.3%、2.3%），预计乌苏、乐堡稳健增长，嘉士伯、风花雪月双位数增长，重庆、大理小幅下滑。分地区来看，2025 年西北区、中区、南区收入增速分别为+3.65%、-1.43%、+1.67%（占比分别为 28.2%、41.1%、30.7%）。
- **盈利能力表现平稳，维持高分红政策。**2025 年销售净利率同比+1.47pct 至 16.83%，但受非经常性损益科目影响，2025 年扣非后归母净利率同比-0.27pct 至 8.07%。其中 2025 年销售毛利率同比+2.30pct 至 50.88%（吨酒营收同比-0.15%、吨酒成本同比-4.63%），销售费用率同比+0.88pct 至 18.03%，管理费用率同比+0.54pct 至 4.07%，非经科目主要受投资净收益、营业外支出变动影响。面对复杂多变的外部环境，公司仍维持高分红政策，2025 年分红率高达 98.3%。
- **消费β修复逐步兑现，关注重啤自身经营节奏。**短期来看，一方面主动权益基金持仓处于相对低位，同时 CPI 自 25Q4 以来同比转正、餐饮表现亦逐步修复，消费β修复已在逐步兑现，关注后续重啤自身经营节奏。中长期来看，公司将继续推进“扬帆 27”和“嘉速扬帆”战略重点项目，以“6+6”品牌组合为依托，加快渠道精耕细作，进一步强化产品高端化动能。
- **盈利预测与投资评级：**当前资金面均处于低位，同时消费β已呈现逐步修复节奏，关注后续重啤自身经营节奏。我们预计 2026-2027 年归母净利润为 12.95、13.90 亿元（原预期为 11.75、12.76 亿元），新增 2028 年归母净利润为 14.66 亿元，对应当前 PE 分别为 21、20、19X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、高端升级不及预期、大城市战略竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.22
一年最低/最高价	51.70/60.50
市净率(倍)	19.76
流通 A 股市值(百万元)	27,208.86
总市值(百万元)	27,208.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.85
资产负债率(%，LF)	73.24
总股本(百万股)	483.97
流通 A 股(百万股)	483.97

相关研究

《重庆啤酒(600132)：2025 年三季报点评：收入韧性增长，费用加大、税率提升拖累盈利》

2025-10-31

《重庆啤酒(600132)：2025 年中报点评：乐堡、乌苏韧性增长，税率提升拖累盈利》

2025-08-15

重庆啤酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,548	5,222	6,083	6,868	营业总收入	14,722	14,984	15,370	15,726
货币资金及交易性金融资产	1,133	2,643	3,335	4,087	营业成本(含金融类)	7,232	7,356	7,499	7,621
经营性应收款项	127	119	126	126	税金及附加	971	974	984	991
存货	2,045	2,129	2,197	2,229	销售费用	2,655	2,697	2,751	2,799
合同资产	0	0	0	0	管理费用	598	614	569	582
其他流动资产	244	330	425	426	研发费用	16	22	23	24
非流动资产	7,142	7,931	8,795	9,630	财务费用	(15)	20	20	0
长期股权投资	141	79	48	48	加:其他收益	65	60	60	60
固定资产及使用权资产	4,555	5,202	5,945	6,786	投资净收益	(24)	10	40	50
在建工程	181	331	431	431	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	695	749	800	794	减值损失	(106)	(6)	(4)	0
商誉	699	699	699	699	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	3,206	3,364	3,620	3,820
其他非流动资产	871	871	871	871	营业外净收支	36	42	40	40
资产总计	10,691	13,153	14,878	16,497	利润总额	3,242	3,406	3,660	3,860
流动负债	7,249	8,378	8,673	8,784	减:所得税	764	800	864	911
短期借款及一年内到期的非流动负债	39	39	39	39	净利润	2,478	2,606	2,796	2,949
经营性应付款项	2,387	2,568	2,626	2,670	减:少数股东损益	1,247	1,311	1,407	1,483
合同负债	1,716	1,739	1,802	1,830	归属母公司净利润	1,231	1,295	1,390	1,466
其他流动负债	3,107	4,031	4,206	4,245	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.54	2.68	2.87	3.03
非流动负债	582	582	582	582	EBIT	3,234	3,426	3,680	3,860
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,854	3,688	4,003	4,024
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.88	50.91	51.21	51.54
租赁负债	76	76	76	76	归母净利率(%)	8.36	8.64	9.04	9.32
其他非流动负债	505	505	505	505	收入增长率(%)	0.53	1.78	2.57	2.32
负债合计	7,830	8,959	9,255	9,366	归母净利润增长率(%)	10.43	5.21	7.31	5.45
归属母公司股东权益	1,377	1,399	1,423	1,448					
少数股东权益	1,483	2,794	4,201	5,684					
所有者权益合计	2,860	4,193	5,623	7,132					
负债和股东权益	10,691	13,153	14,878	16,497					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,624	3,796	3,176	3,103	每股净资产(元)	2.85	2.89	2.94	2.99
投资活动现金流	(787)	(1,133)	(1,159)	(910)	最新发行在外股份(百万股)	484	484	484	484
筹资活动现金流	(2,172)	(1,273)	(1,366)	(1,441)	ROIC(%)	88.25	71.96	55.96	45.41
现金净增加额	(335)	1,390	652	752	ROE-摊薄(%)	89.39	92.57	97.68	101.23
折旧和摊销	621	262	323	165	资产负债率(%)	73.24	68.12	62.20	56.77
资本开支	(413)	(1,076)	(1,181)	(960)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.10	21.01	19.58	18.57
营运资本变动	(441)	974	133	79	P/B (现价)	19.76	19.45	19.12	18.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>