



2026 年度

青岛啤酒集团有限公司

信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20261736M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 6 月 10 日至 2027 年 6 月 10 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 10 日

<b>受评主体及评级结果</b>	<b>青岛啤酒集团有限公司</b>	<b>AAA/稳定</b>
<b>评级观点</b>	<p>中诚信国际肯定了青岛啤酒集团有限公司（以下简称“青啤集团”或“公司”）在国内啤酒行业具备显著的品牌优势和很高的市场地位，渠道布局完善；啤酒板块产品结构持续优化，盈利水平提升；财务杠杆整体处于较低水平，且本部持有优质上市公司股权，备用流动性充足以及青岛市国资委对公司支持力度较大等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司销售费用仍保持在较大规模，对利润造成一定侵蚀以及食品安全风险等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	<p>中诚信国际认为，青岛啤酒集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。 <b>可能触发评级下调因素：</b>市场需求超预期下行；出现严重的食品安全风险事件；经营业绩大幅下滑；财务杠杆大幅攀升且偿债指标大幅弱化等。</p>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司在国内啤酒行业具备显著的品牌优势和很高的市场地位，渠道布局完善</li> <li>■ 啤酒板块产品结构持续优化，盈利水平处于很好水平</li> <li>■ 财务杠杆整体处于较低水平，且本部持有优质上市公司股权，融资渠道畅通，备用流动性充足</li> <li>■ 公司作为青岛市国资委下属全资子公司，综合实力位列青岛市国有企业前列，当地政府对公司支持意愿很强，在资金注入、资产划转和业务发展等方面能够获得股东较大支持</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 销售费用保持在较大规模，对利润造成一定侵蚀</li> <li>■ 食品安全风险</li> </ul>		

项目负责人：肖瀚 hxiao@ccxi.com.cn

项目组成员：李路易 lyli01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

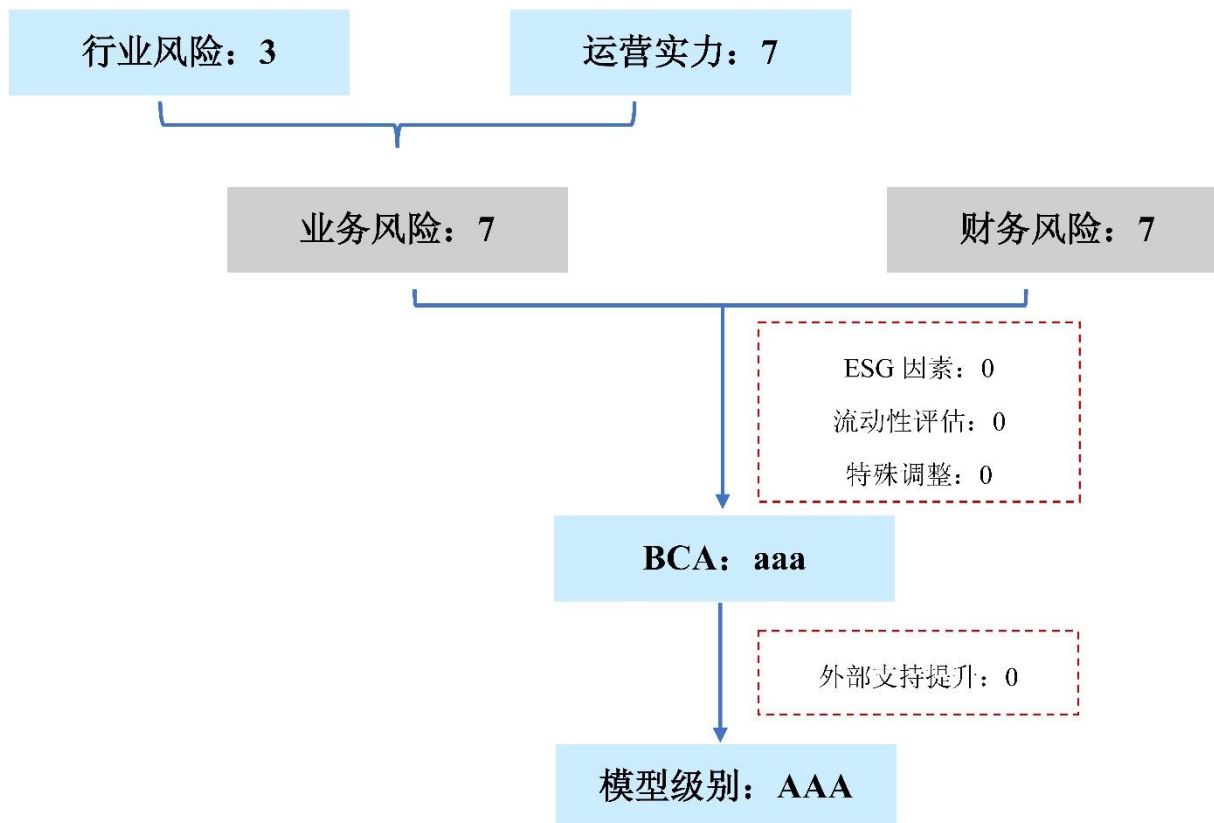
## 财务概况

青啤集团（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	588.35	633.54	624.35	635.16
所有者权益合计（亿元）	306.75	346.99	367.16	384.14
负债合计（亿元）	281.60	286.56	257.19	251.03
总债务（亿元）	24.07	23.97	16.90	--
营业总收入（亿元）	386.07	404.41	431.49	133.05
净利润（亿元）	44.89	49.39	50.40	18.52
EBIT（亿元）	58.41	65.26	66.18	25.01
EBITDA（亿元）	71.25	79.36	80.86	25.01
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	49.45	55.47	47.20	18.49
营业毛利率（%）	35.77	35.52	34.89	34.87
总资产收益率（%）	9.93	10.68	10.52	--
EBIT 利润率（%）	15.13	16.14	15.34	--
资产负债率（%）	47.86	45.23	41.19	39.52
总资本化比率（%）	7.27	6.46	4.40	--
总债务/EBITDA（X）	0.34	0.30	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	48.52	64.50	72.69	--
FFO/总债务（X）	1.91	2.10	3.20	--
青啤集团（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	48.67	47.15	64.27	64.12
所有者权益合计（亿元）	32.61	36.14	57.27	57.11
负债合计（亿元）	16.06	11.01	7.00	7.01
总债务（亿元）	13.15	8.06	4.02	--
营业总收入（亿元）	0.04	0.03	0.07	0.02
净利润（亿元）	8.52	7.65	10.76	-0.17
EBIT（亿元）	8.99	7.98	10.94	--
EBITDA（亿元）	9.05	8.01	11.00	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.26	-0.50	-0.52	-0.20
营业毛利率（%）	17.45	-4.88	56.11	36.64
总资产收益率（%）	18.48	16.66	19.64	--
EBIT 利润率（%）	25,608.07	30,839.10	16,767.54	--
资产负债率（%）	33.00	23.35	10.89	10.93
总资本化比率（%）	28.73	18.23	6.56	--
总债务/EBITDA（X）	1.45	1.01	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	19.24	26.54	78.04	--
FFO/总债务（X）	-0.02	-0.07	-0.13	--

注：1、中诚信国际根据经青啤集团提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告和其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务。

## ● 评级模型

### 青岛啤酒集团有限公司评级模型打分(C090401\_2024\_03\_2026\_1)



\*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

#### 注：

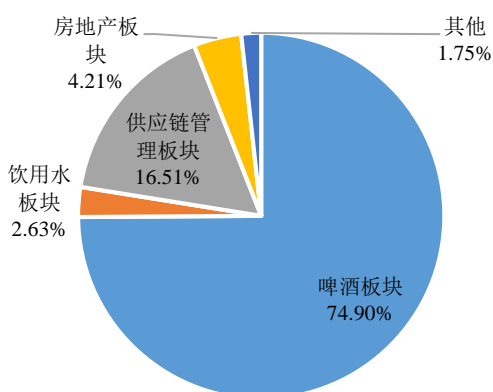
**外部支持：**青岛市经济财政实力强，公司全资控股股东青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）对公司的管控能力很强，可在业务拓展、资源整合、流动性以及资本注入等多方面给予公司支持。此外，公司综合实力位列青岛市企业前列，为区域经济和产业发展提供了有力支持，当地政府对公司支持意愿亦很强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际酒类行业评级方法与模型 C090401\_2024\_03

## 评级对象概况

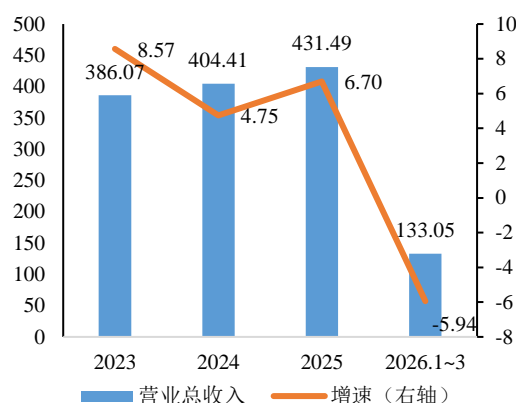
公司经青岛市政府（青政发[1997]32 号）批准于 1997 年 4 月成立，其股权结构自成立来未做变更，2007 年 1 月青岛市国资委（国资产权[2007]42 号）将青岛啤酒股份有限公司（以下简称“青啤股份”）国家股 39,982 万股划转给青啤集团。目前公司业务范围覆盖啤酒、房地产、饮用水及物流等板块，其中主要收入来源啤酒板块，业务覆盖山东、华北、华南、华东、东南地区和港澳及其他海外地区。2025 年公司实现营业收入 431.49 亿元。

图 1：2025 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来公司营业总收入走势（亿元、%）



资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2026 年 3 月末，公司实收资本为 16.44 亿元，青岛市国资委持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。公司主要子公司青啤股份已在香港联合交易所（股票代码：0168.HK）和上海证券交易所（股票代码：600600.SH）上市。

表 1：截至 2026 年 3 月末公司主要子公司情况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2026 年 3 月末		2025 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
青岛啤酒股份有限公司	青啤股份	32.51%	533.68	332.86	324.73	47.17

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

### 行业概况

白酒行业供过于求格局未改，延续去库存主基调，降价压力向头部品牌蔓延；啤酒行业市场格局基本稳定，

产品高端化和创新仍将是行业主线，不断推进线上线下融合，2026 年美加墨世界杯及多地足球赛事举办，有望带动啤酒线下需求回暖。整体来看，经济弱复苏及白酒消费政策限制对酒类消费产生明显冲击，行业呈现“量价齐跌”局面，但酿酒企业业绩韧性仍存，酒类企业盈利能力和偿债指标较优，行业信用基本面保持稳定。

详见《2026 年中国酒类行业展望》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12400?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为，公司品牌和规模优势显著，市场地位很高，线上线下多元化渠道布局完善。近年来，公司啤酒销量有所波动，产品结构持续优化，中高端产品销售占比持续提升。房地产、饮用水及供应链板块丰富公司收入结构，非酒类业务整体经营风格较为稳健。2025 年饮料集团划入公司，业务板块进一步多元化。

**公司品牌知名度极高，行业地位突出，品牌战略明确。**

公司啤酒业务运营主体是青啤股份，公司拥有的“青岛啤酒”品牌在海内外市场具有强大的品牌影响力和极高的知名度。根据世界品牌实验室发布的《世界品牌 500 强》排行榜，青岛啤酒继续上榜，系 50 个中国品牌之一，并与茅台、五粮液一起为中国食品饮料行业的代表企业。公司已形成涵盖 9 大系列、超 100 个品类的产品矩阵，品牌认知度与美誉度在行业内均处于领先地位。品牌策略方面，公司坚持“青岛啤酒主品牌+崂山啤酒全国性第二品牌”品牌战略，聚焦体育营销和音乐营销，联动重要体育赛事及热门音乐节、综艺等活动，以多元消费场景强化消费者情绪体验，深化消费者互动，带动产品消费扩容升级。公司科技创新势能持续释放，成果转化成效显著，围绕新消费需求推进产品创新，全面升级拓展品类产品矩阵，青岛啤酒“轻干、超干、全麦国潮、全麦逸品、茉莉花白啤、樱花白啤、全麦黑啤、浑浊 IPA”等多款新品引领健康化、个性化、多元化的消费趋势，青岛啤酒轻干产品在保持青岛啤酒经典风味的同时填补了低糖轻卡细分市场产品空白。

**公司在销售区域方面进行全国化布局，海外市场首次实现国际市场产地直销，线上线下多元化渠道布局完善，啤酒产品矩阵丰富，产品结构持续优化。**

销售区域方面，公司聚焦“新产品、新渠道、新人群、新场景、新需求”拓展增量空间，创新体制机制及市场运营模式，优化资源配置，持续深耕、开拓海内外市场。其中沿黄传统优势市场落地精细化运营，市场优势地位进一步夯实，市场份额及盈利能力持续巩固提升，北方市场连片发展效应愈发显现。南方市场通过正向积累，持续优化提升产品结构，聚焦区域、渠道突破，实现有质量发展。在海外市场首次实现国际市场产地直销，品牌国际影响力不断提升。公司布局市场主要分为山东、华北、华南、华东、东南和港澳及其他海外地区等区域，2025 年，除华南市场外，其他区域销售收入同比均有所上升。2025 年公司啤酒产量略有下降，销量小幅上升，2025 年，公司啤酒产品市占率约 20.39%<sup>1</sup>，且在中高档市场占据较高地位。

渠道方面，公司销售网络管理体系建设全面承接公司高质量发展战略，识别行业动态并紧跟行业趋势，实施“全渠道、全链条、全周期”的发展策略。截至 2025 年末，公司在全国拥有 11,895

<sup>1</sup>根据 2025 年公司啤酒产量与全国规模以上企业啤酒产量之比估算，其中全国规模以上企业啤酒产量数据来自国家统计局。

家经销商，较上年末增加 273 家。公司产品销售主要通过经销商和专业平台以深度分销模式实现，2025 年，餐饮、夜场等即饮市场销售占公司市场销量比重约 40.3%；通过 KA、流通等渠道实现的非即饮市场销量占比约 59.7%。

产品结构方面，公司啤酒产品矩阵丰富，全面覆盖高档、中档及大众消费价格带，且在中高档市场占据较高地位。公司加快青岛啤酒“1+1+1+2+N”产品战略实施，推进品牌优化和产品结构升级，加速培育大单品及创新品类。2025 年，青岛啤酒主品牌实现产品销量 449.4 万千升，同比增长 3.5%；中高端以上产品实现销量 331.8 万千升，同比增长 5.2%。青岛啤酒经典系、白啤、超高端系列等产品销量持续创历史新高，其中白啤销量快速增长，位居行业白啤品类第一。2026 年 1~3 月，公司啤酒产品销量为 220.20 万千升，较上年同期小幅增长 0.82%，其中，中高端以上产品实现销量 104.2 万千升，同比增长 3.1%。

表 2：公司啤酒业务销售情况（万千升、元/千升、亿元、%）

项目	2023	2024	2025
销量	801	754	764
销售均价	4,172	4,189	4,162
销售收入	334.06	315.79	318.30
产销率	108	104	106

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司生产工厂以山东省为主基地并覆盖全国，规模优势突出。原材料采购体系较为健全，2025 年公司原材料成本整体有所下降。**

截至 2025 年末，公司拥有 56 家全资和控股的啤酒生产企业，及 2 家联营及合营啤酒生产企业，分布于以山东为主的全国 20 个省、市、自治区，年设计产能达 1,455 万千升，各区域产能充裕，可充分满足当地产品需求。由于啤酒运输半径受限，并受市场销售淡旺季影响较大，行业产能利用率整体较低，公司产能利用率在行业中处于适中水平。2025 年，公司啤酒产量略有下降。

表 3：公司啤酒产能及产能利用情况

项目	2023	2024	2025
生产工厂数量（家）	57	57	56
设计产能（万千升/年）	1,432	1,419	1,455
实际产能（万千升/年）	946	949	963
产量（万千升）	741	723	721
产能利用率（%）	66.06	66.88	66.06

注：实际产能是综合平衡各地市场销售淡旺季系数及节假日、大修、日常维修、设备刷洗等因素后，公司所能达到的全年实际生产能力；产量数据不包含公司联营及合营啤酒生产企业产量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司原材料采购体系较为健全，采购产品主要为酿酒原材料、包装材料和能源等，其中酿酒原材料主要为大麦、麦芽、大米、糖浆、啤酒花等，2025 年公司酿酒原材料采购金额占原材料采购总额 27.13%，同比略有下滑。麦芽自给率维持在 20%左右，处于行业内较高水平。整体来看，以集中采购为主的体系有利于公司通过规模优势提高议价能力，降低采购成本，但原材料价格波动仍具有一定不确定性，或对公司成本控制产生扰动，2025 年公司原材料成本进一步下降。结算方面，公司与国内供应商的结算周期仍为 30~60 天，而采购进口原材料时一般到港检测之后即交付货款。

总的来看，得益于多元化且完善的销售渠道、极高的品牌知名度、突出的产品研发实力<sup>2</sup>以及覆盖全面的生产基地，公司仍保持很高的市场地位和竞争实力。公司啤酒板块在建项目主要为生产线新建、搬迁及改建项目，在建项目的完成有利于公司产能布局进一步优化。截至 2025 年末，啤酒板块在建项目总投资额为 22.53 亿元，未来根据投资计划分步实施，考虑到青啤股份具有充裕的自有资金及很强的获现能力，资本支出压力可控。

**公司房地产项目布局以山东省内城市为主，2025 年以来公司进一步压缩房地产业务，板块投资压力可控；公司物流业务依托啤酒主业不断拓展，收入增长较快但对公司整体利润贡献有限；随着饮料集团的划入，公司业务板块进一步多元化。**

2025 年非酒类板块表现有所分化，其中房地产业务收入受确认时点影响有所下滑，公司供应链规模增速较快但对公司整体利润贡献相对较低。青岛饮料集团有限公司（以下简称“饮料集团”）的划入进一步丰富了公司业务布局，但目前收入及利润规模相对较小。

公司房地产业务由青岛啤酒房地产有限公司（以下简称“青啤地产”）运营，其具备二级开发资质，业务模式为自主开发，均为商品住宅性质（含商业部分）。从经营情况来看，2025 年，受市场持续低迷影响，公司开发节奏放缓，新开工面积及竣工面积同比大幅下降；销售面积和回笼资金规模亦大幅下降。截至 2025 年末，公司在售项目 10 个，主要位于青岛市、临沂市和枣庄市，业态以商住为主。其中榴芳郡、云樞府及静澜山为主要在售和在建项目，其他项目主要为尾盘去库存项目；在建工程项目主要为“云樞府”、“榴芳郡二期”等项目，计划总投资为 22 亿元，尚需投资 7.59 亿元。2025 年，青啤地产实现销售收入 18.00 亿元，净利润 3.21 亿元。根据规划，公司房地产项目开发较为谨慎，未来将根据房地产市场变化情况调整投资计划，相关投资支出规模预计较为可控。

供应链管理业务由子公司青岛智链顺达科技有限公司负责，系以城市配送为核心竞争力的一体化供应链/产业链智慧平台，定位是服务于特定行业的供应链管理。公司供应链管理业务包括城市配送、绿色城市配送、供应链生态贸易、新产业战略等，其中物流运输业务占比超 90%。主要围绕青岛啤酒的生态链开展业务，如大麦和麦芽的运输，大部分业务与青岛啤酒的生态链有关。公司供应链管理业务在特定行业领域内具有较强的市场定位和一定的竞争优势。2025 年供应链管理业务保持持续增长趋势，但该板块对公司的利润贡献有限。

根据青岛市人民政府青政字【2025】12 号《关于市属食品饮料企业重组整合有关事宜的批复》，基于《市属食品饮料企业重组整合方案》，青岛市国有资产监督管理委员会以 2024 年 12 月 31 日为审计基准日，将饮料集团无偿划转注入青啤集团。划转后的饮料集团作为青啤集团二级子公司，不再列市直企业管理，由青啤集团依法对其履行出资人职责。饮料集团旗下拥有“崂山”系列饮品、“青岛”葡萄酒两个百年中华老字号品牌，“崂山”“华东”两个中国驰名商标。水饮板块在全国拥有 11 个生产基地，聚焦“3+N”核心产品战略组合，打造崂山白花蛇草水、崂山可乐、崂山 1900 矿泉水三款明星产品及多款特色单品；葡萄酒板块拥有华东百利酒庄和华东宁夏尚贺酒庄等葡萄

<sup>2</sup> 公司拥有啤酒行业内唯一的国家级重点实验室（“啤酒生物发酵工程”国家重点实验室），2023 年啤酒板块共申请 PCT 国际发明专利 4 项、国家发明专利 32 项、国家实用新型专利 15 项；并获授权欧洲发明专利 2 项、国家发明专利 5 项和国家实用新型专利 15 项。

种植园，培育打造华东干白“中国干白第一典范”，出品华东、华东庄园、华东·百利酒庄、青岛等系列品牌葡萄酒及烈酒。饮料集团划入后，公司原有饮用水板块由饮料集团统筹运营。2025 年公司饮用水板块收入大幅增长，毛利率亦明显上升。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司并入饮料集团以及拓展物流业务板块推动公司营业收入有所增长，经营获现能力及盈利能力保持在很好水平，现金类资产充裕，偿债能力很强，需持续关注销售费用控制情况。

## 盈利能力

2025 年以来，并入饮料集团以及拓展物流业务板块推动公司营业收入有所增长；公司持续优化产品结构，销售费用率有所控制，盈利保持在很好水平。

啤酒业务是公司最主要收入来源。2025 年，受益于啤酒销售结构升级，公司啤酒业务营业收入保持持续增长，同时毛利率亦有所上升；公司房地产开发业务规模较小，受不同业态项目盈利空间及开发和结转时间不同影响，营业收入和毛利率波动较大；受益于公司对下游客户定位较精准，物流业务拓展较快，供应链板块业务收入大幅增长，但毛利率有所下降；随着饮料集团的划入，公司饮用水板块收入明显增长，毛利率亦有所提升。综合影响下，公司主营业务收入较上年有所提升，毛利率小幅下降。

表 4：近年来公司各板块营业收入和营业毛利率情况（亿元、%）

	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
啤酒板块	334.06	38.51	315.79	40.11	318.30	41.72	101.54	42.78
饮用水板块	6.88	30.70	5.81	26.29	11.17	32.18	2.42	43.29
供应链管理板块	30.67	3.64	43.40	3.55	70.16	3.14	25.98	2.61
房地产板块	9.18	39.42	21.29	39.86	17.91	44.08	1.35	36.65
其他	--	--	--	--	7.44	11.56	0.43	42.46
合计	380.78	35.58	386.28	35.78	424.97	34.67	131.72	34.80

注：1、以上表格收入为主营业务收入；2、2024 年各板块业务收入未经追溯调整。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2025 年公司降低部分区域宣传费，销售费用较上年有所下降但保持较大规模，期间费用率有所下降，但仍保持在较高水平，对利润造成一定侵蚀。因上年处置长期股权投资带来一定的收益，以及本年度同业存单取得的投资收益减少，投资收益同比有所下降；青啤股份持有债券等债务工具产生的公允价值变动收益同比减少；资产处置收益较上年大幅增加主要系因为无形资产处置收益增加所致，同时以政府补助为主的其他收益对其形成较好补充。综合以上因素，当年利润总额同比有所增长，EBIT 利润率小幅下降，但公司保持很强的盈利能力。2026 年 1~3 月，公司营业收入和利润总额均较上年有所下降。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.1~3
期间费用合计	62.92	62.59	64.33	16.89
期间费用率	16.30	15.48	14.91	12.70
其他收益	3.97	5.14	3.92	0.80
经营性业务利润	53.89	60.29	64.60	23.74
公允价值变动收益	2.35	2.04	1.07	0.82
投资收益	2.23	2.31	1.43	0.31

利润总额	59.40	65.05	67.59	24.82
净利润	44.89	49.39	50.40	18.52
EBIT	58.41	65.26	66.18	--
EBIT 利润率	15.13	16.14	15.34	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

近年来，公司资产规模因并表饮料集团同时随着房地产项目逐步去化而有所波动，公司现金类资产充裕且财务杠杆水平很低。

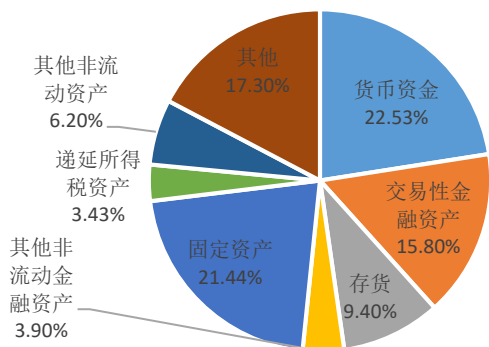
公司资产结构仍以流动资产为主。公司现金类资产充裕，2025 年末，公司货币资金规模虽有所下降，但以债务工具为主的交易性金融资产和以一年后到期的定期存款为主的其他非流动资产均较上年末有所上升；同期末存货规模较上年末有所下降，主要系房地产业务形成的开发成本和开发产品明显下降所致，存货周转率亦随之上升。公司负债仍以经营性负债为主，有息债务规模相对较小且呈下降态势，截至 2025 年末，公司合同负债规模较上年末有所下降，主要系预售购房款和啤酒预收款有所减少所致。所有者权益方面，近年来，在青岛市政府的支持下，公司实收资本呈持续上升趋势；利润累计下未分配利润呈持续增长趋势。综合影响下，2025 年末，公司资产负债率和总资本化比率均较上年末有所下降，财务杠杆处于很低水平。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	202.83	195.09	144.25	143.07
交易性金融资产	28.79	28.71	68.44	100.37
存货	86.98	88.78	69.97	59.72
固定资产	115.87	124.73	134.77	136.20
其他非流动资产	1.20	47.58	55.00	39.35
资产总计	588.35	633.54	624.35	635.16
合同负债	105.43	103.85	87.67	66.91
负债合计	281.60	286.56	257.19	251.03
实收资本或股本	13.44	16.30	16.44	16.44
未分配利润	90.29	102.59	114.16	120.21
所有者权益合计	306.75	346.99	367.16	384.14
总债务	24.07	23.97	16.90	--
总资本化比率	7.27	6.46	4.40	--
资产负债率	47.86	45.23	41.19	39.52
存货周转率	2.85	2.97	3.54	5.35*

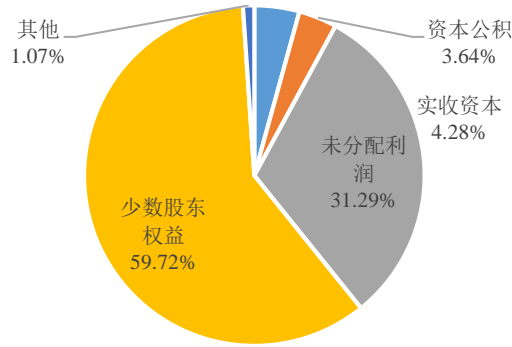
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：2026 年 3 月末公司资产结构



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：2026 年 3 月末公司权益结构



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

**公司经营获现能力很强，近年来现金流有所波动，债务规模较小，整体偿债指标保持很好水平。**

公司经营获现能力很强，2025 年，啤酒板块因受预收货款的变动影响使得销售商品收到的现金同比减少，并带动公司经营净现金同比有所下降；受青岛啤酒财务有限责任公司（以下简称“青啤财务”）购买理财产品的影响，公司投资活动净现金流保持持续流出态势，2025 年投资活动净现金流出规模有所收窄，主要系收回投资收到的现金增加所致；公司筹资活动净现金流出规模较上年变动不大。2026 年一季度，公司仍保持很好的经营获现能力；投资活动净现金保持净流出态势；筹资活动净现金流入规模较上年同期有所收窄。偿债指标方面，公司有息债务规模较小，EBITDA 可对债务本息形成良好覆盖，货币资金对短期债务覆盖能力亦很强，FFO 对总债务的覆盖能力有所提升。整体来看，公司偿债指标表现优异，偿债压力很小。截至 2025 年末，公司获得多家银行及金融机构合计 388.03 亿元的综合授信额度，其中尚未使用额度为 369.40 亿元。资金管理方面，除青啤股份货币资金由其全资子公司青啤财务进行管理外，其余子公司的资金均由公司进行管理。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	49.45	55.47	47.20	18.49
投资活动产生的现金流量净额	-41.26	-74.14	-31.92	-27.94
筹资活动产生的现金流量净额	-50.30	-32.51	-32.41	4.29
总债务/EBITDA	0.34	0.30	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数	48.52	64.50	72.69	--
FFO/总债务	1.91	2.10	3.20	--
货币等价物/总债务	5.42	9.01	12.45	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 母公司情况

**母公司本部收入规模很小，盈利主要依赖子公司分红，近年来财务杠杆水平持续下降，主要偿债指标表现较好。**

母公司收入规模较小，盈利主要依赖青啤股份分红；投资收益受益于青啤股份扩大分红规模而持续增加，推动母公司利润总额持续提升。2025 年末，母公司资产规模较上年末明显上升，主要系对饮料集团长期股权投资增加所致；整体债务规模持续压降。受益于公司控股股东增资及盈利积累等因素，2025 年以来母公司财务杠杆水平延续下降趋势，处于很低水平。现金流方面，母公司经营活动净现金流规模较小，对债务本息的覆盖能力较弱。整体来看，母公司偿债指标有所分化，EBITDA 对债务本息的保障较好，FFO 对债务的保障水平较弱，同时母公司拥有优质上市公司股权，截至 2026 年一季度末，公司所持青啤股份股权总市值约 275 亿元，且所持有的上市公司股权均未被质押，对母公司未来偿债能力形成较好支持。

## 其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 8.50 亿元，占总资产比例的 1.36%，其中受限货币资金为 5.15 亿元，主要系银存放在中央银行的法定准备金。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保规模很小，无影响正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的相关资料，截至 2026 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——2026 年，预计公司营业收入在啤酒产品结构升级的带动下进一步提升，经营活动净现金流保持一定规模。

——2026 年，公司啤酒板块仍有一定产能扩建计划，预计资本支出保持一定规模。

### 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率（%）	6.46	4.40	3.50~4.40
总债务/EBITDA（X）	0.30	0.21	0.16~0.20

资料来源：中诚信国际预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性很强，未来一年流动性来源对流动性需求形成很好覆盖。**

青啤集团经营获现能力强，现金类资产充裕，未使用授信额度充足，且公司下属上市公司青啤股份为 A+H 股上市公司，具备直接融资通道，财务弹性较好。此外债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务偿付和产能改扩建。考虑公司很强的经营获现能力和充足的资金储备，未来一年流动性来源可对流动性需求形成很好覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。此外，母公司借款主要用于房地产业务开发支出和对子公司投资，考虑到公司充足的未使用授信、畅通的融资渠道及所持优质上市公司股权，母公司流动性很好。

## ESG 分析

**中诚信国际认为，公司注重食品安全和质量管理，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

公司积极运用数字技术、绿色技术等改造驱动传统产业向新提质，发展新质生产力。2025 年，公司温室气体排放密度同比降低 13.5%，单位综合能耗密度同比降低 3.1%，生产工厂可再生能源电力使用占比 91%，36 家工厂 100%使用可再生能源电力；截至 2025 年末，公司已创建 30 家国

<sup>3</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

家级“绿色工厂”。且公司近年来未发生重大环境污染事故。公司主营啤酒生产，食品安全对企业事关重大，同时国家对食品安全的标准要求越来越高，如发生食品安全负面舆情，或对公司销售带来一定的负面影响。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。

公司治理方面，公司设董事会，董事会由九名董事组成。董事会设董事长一人，副董事长一人，由国有资产监督管理机构从董事会成员中指定。董事会设战略与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风险委员会，并可根据实际工作需要设提名委员会和其他专门委员会。公司不设监事会、监事，由审计与风险委员会按照《公司法》规定行使监事会的职权。2025 年以来，公司部分董事发生变更，系正常职务调整。内控方面，公司制定了详尽的制度，包括财务管理，资金管理、投融资管理等。其中资金管理方面，除青啤股份货币资金由其全资子公司青啤财务进行管理外，其余子公司的资金均由公司进行集中管理。战略方面，公司计划围绕啤酒主业，在饮用水、健康饮料、快消、不动产和工业旅游等相关业务领域进行拓展。

## 外部支持

**公司作为青岛市国资委下属全资子公司，综合实力位列青岛市国有企业前列，当地政府对公司支持意愿很强，在资金注入、资产划转和业务发展等方面能够获得股东较大支持。**

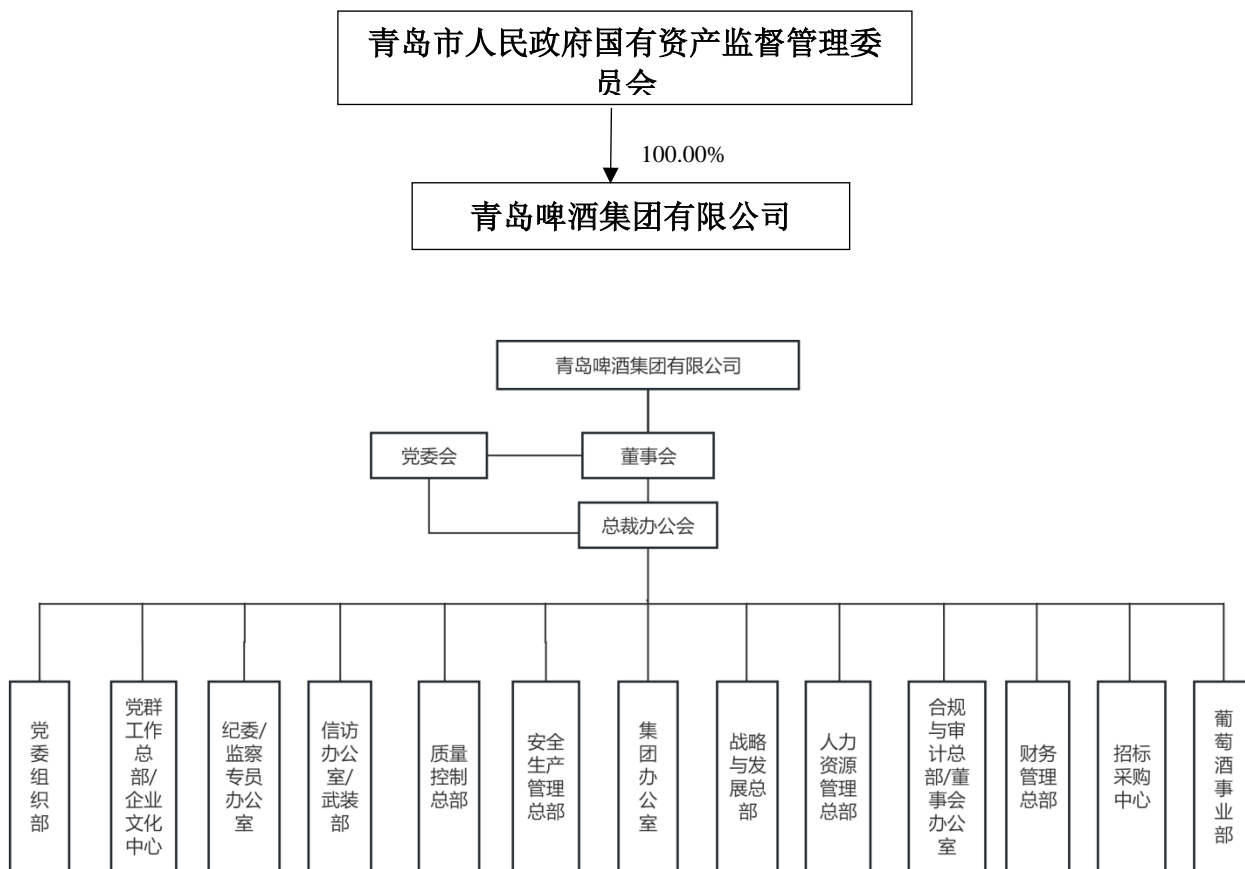
公司作为青岛市国资委下属全资子公司，综合实力位列青岛市国有企业前列，且下属子公司青啤股份具有极高的品牌知名度和行业领先的市场份额，为区域经济和产业发展提供了有力支持，当地政府对公司支持意愿很强。青岛市经济财政实力强，且公司董事及高管任命均需报青岛市国资委审批，青岛市国资委对公司的管控能力很强，可在业务拓展、资源整合、流动性以及资本注入等多方面给予公司支持；为进一步支持公司业务发展，2023 年和 2025 年，青岛市国资委分别对公司增资 0.9 亿元和 0.14 亿元，2024 年青岛市财政局对公司增资 2.86 亿元<sup>4</sup>，公司资本实力进一步增强。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定青岛啤酒集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

<sup>4</sup> 2024 年末，依据《青财资指[2024]4 号》，为支持市属企业发展，提升市属企业的资本实力，根据市政府意见，青岛市财政局向公司拨付 28,600.00 万元，用于增加企业资本金。

附一：青岛啤酒集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：青岛啤酒集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	202.83	195.09	144.25	143.07
应收账款	4.22	4.02	4.34	10.70
其他应收款	3.11	7.49	7.07	9.26
存货	86.98	88.78	69.97	59.72
长期投资	20.88	32.32	31.70	31.70
固定资产	115.87	124.73	134.77	136.20
在建工程	5.02	6.99	8.81	8.72
无形资产	28.57	30.90	29.74	29.29
资产总计	588.35	633.54	624.35	635.16
其他应付款	38.06	41.08	41.01	40.59
短期债务	18.27	21.69	13.75	--
长期债务	5.79	2.27	3.15	--
总债务	24.07	23.97	16.90	--
净债务	-77.43	-163.19	-122.20	--
负债合计	281.60	286.56	257.19	251.03
所有者权益合计	306.75	346.99	367.16	384.14
利息支出	1.47	1.23	1.11	0.29
营业总收入	386.07	404.41	431.49	133.05
经营性业务利润	53.89	60.29	64.60	23.74
投资收益	2.23	2.31	1.43	0.31
净利润	44.89	49.39	50.40	18.52
EBIT	58.41	65.26	66.18	--
EBITDA	71.25	79.36	80.86	--
经营活动产生的现金流量净额	49.45	55.47	47.20	18.49
投资活动产生的现金流量净额	-41.26	-74.14	-31.92	-27.94
筹资活动产生的现金流量净额	-50.30	-32.51	-32.41	4.29
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率 (%)	35.77	35.52	34.89	34.87
期间费用率 (%)	16.30	15.48	14.91	12.70
EBIT 利润率 (%)	15.13	16.14	15.34	--
总资产收益率 (%)	9.93	10.68	10.52	--
流动比率 (X)	1.61	1.42	1.49	1.69
速动比率 (X)	1.24	1.05	1.16	1.39
存货周转率 (X)	2.85	2.97	3.54	5.35*
应收账款周转率 (X)	91.55	98.21	103.27	70.78*
资产负债率 (%)	47.86	45.23	41.19	39.52
总资本化比率 (%)	7.27	6.46	4.40	--
短期债务/总债务 (%)	75.92	90.52	81.37	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务 (X)	1.99	2.26	2.73	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务 (X)	2.63	2.50	3.35	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障 倍数 (X)	33.68	45.08	42.43	--
总债务/EBITDA (X)	0.34	0.30	0.21	--
EBITDA/短期债务 (X)	3.90	3.66	5.88	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	48.52	64.50	72.69	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	39.77	53.04	59.50	--
FFO/总债务 (X)	1.91	2.10	3.20	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理；3、中诚信国际债务口径含其他流动负债中的债务。

### 附三：青岛啤酒集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位: 亿元)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	2.52	1.34	2.69	2.28
其他应收款	8.94	5.89	5.49	5.96
存货	0.18	0.19	0.19	0.19
长期投资	28.52	32.17	49.15	49.15
固定资产	0.11	0.10	0.08	0.08
无形资产	0.09	0.08	0.10	0.10
资产总计	48.67	47.15	64.27	64.12
其他应付款	2.74	2.74	2.74	2.74
短期债务	9.15	8.06	4.02	--
长期债务	4.00	0.00	0.00	--
总债务	13.15	8.06	4.02	--
净债务	10.63	6.72	1.33	--
负债合计	16.06	11.01	7.00	7.01
所有者权益合计	32.61	36.14	57.27	57.11
利息支出	0.47	0.30	0.14	--
营业总收入	0.04	0.03	0.07	0.02
经营性业务利润	-0.23	-0.60	-0.46	-0.18
投资收益	8.71	8.24	11.26	0.02
净利润	8.52	7.65	10.76	-0.17
EBIT	8.99	7.98	10.94	--
EBITDA	9.05	8.01	11.00	--
经营活动产生的现金流量净额	-0.26	-0.50	-0.52	-0.20
投资活动产生的现金流量净额	7.82	8.79	10.74	-0.21
筹资活动产生的现金流量净额	-9.71	-9.51	-8.91	0.00
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	17.45	-4.88	56.11	36.64
总资产收益率(%)	18.48	16.66	19.64	-1.03
流动比率(X)	1.57	1.26	2.01	1.98
速动比率(X)	1.56	1.24	1.98	1.95
存货周转率(X)	0.16	0.15	0.15	0.25*
资产负债率(%)	33.00	23.35	10.89	10.93
总资本化比率(%)	28.73	18.23	6.56	-
短期债务/总债务(%)	69.58	99.97	100.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.02	-0.06	-0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.03	-0.06	-0.13	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.55	-1.64	-3.69	--
总债务/EBITDA(X)	1.45	1.01	0.37	--
EBITDA/短期债务(X)	0.99	0.99	2.74	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	19.24	26.54	78.04	--
EBIT 利息保障倍数(X)	19.12	26.45	77.64	--
FFO/总债务(X)	-0.02	-0.07	-0.13	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理；3、中诚信国际债务口径含其他流动负债中的债务。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。[3] 全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn