

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

一季度实现开门红，全年增势可期

——青岛啤酒 2025 年一季报点评

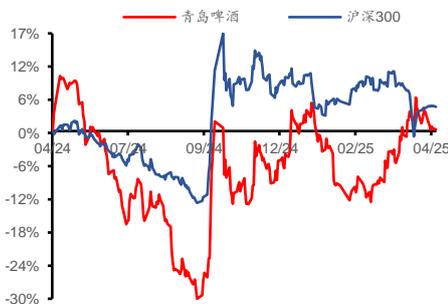
买入 (维持)

行业: 食品饮料
日期: 2025年04月29日分析师: 王慧林
Tel: 15951919467
E-mail: wanghuilin@shzq.com
SAC 编号: S0870524040001
分析师: 赖思琪
Tel: 021-53686180
E-mail: laisiqi@shzq.com
SAC 编号: S0870524090001

基本数据

最新收盘价 (元) 77.26
12mth A 股价格区间 (元) 53.96-87.12
总股本 (百万股) 1,364.20
无限售 A 股/总股本 51.97%
流通市值 (亿元) 1,053.90

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《轻装上阵，稳中向好》

——2025 年 03 月 31 日

《百年企业生生不息，高质发展基业长青》

——2024 年 11 月 22 日

■ 投资摘要

事件概述

4月28日，青岛啤酒发布2025年一季报，25Q1公司实现营收104.46亿元，同比增长2.91%；实现归母净利润17.10亿元，同比增长7.08%；实现扣非归母净利润16.03亿元，同比增长5.95%。

销量企稳回升，结构持续优化。公司 25Q1 实现产品销量 226.1 万千升，同比+3.53%，主品牌销量 137.5 万千升，占比 60.81%，较上年同期+0.28 个百分点，中高端以上产品销量 101.1 万千升，占比 44.71%，较上年同期+0.76 个百分点，青岛主品牌经典及以上产品占比持续提升。公司持续推进青岛啤酒主品牌“1+1+1+2+N”产品组合发展，做强主力大单品，持续推进品牌优化和产品结构升级，线上和线下相结合加大品牌推广力度，加快新商业、新零售业务拓展，线上销量再创历史新高，即时零售业务保持快速增长。我们认为公司经营效率不断提升，结构升级持续优化，一季度顺利实现销量营收净利“齐攀升”的开门红，2025 年公司坚持以创新驱动高质量发展，在强大品牌力支撑下结构提升有望延续。

费用管控优良，盈利能力持续提升。25Q1 公司毛利率/净利率分别为 41.64%/16.64%，较上年同期分别+1.20 个百分点/+0.65 个百分点。利润率提升明显系产品结构优化及期间费用率下降所致。费用率方面，销售/管理/研发费用率分别为 12.53%/3.20%/0.17%，较上年同期分别 -0.30 个百分点/-0.20 个百分点/-0.01 个百分点，费用管控优良。我们认为随着数字化和智能化转型的加速推进，盈利水平仍具提升空间。

■ 投资建议

公司聚焦啤酒主业，充分发挥自身的品牌、品质、渠道网络等优势积极开拓市场，加快新商业、新零售、即时零售业务拓展。此外，公司通过推新品、寻求并购以及与其他公司合作布局非啤酒业务实现多元化发展战略，整体发展动能稳健向好。结合最新一季报，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 334.67 亿元、347.92 亿元、360.99 亿元，增速分别为 4.14%、3.96%、3.76%，归母净利润分别为 48.18 亿元、52.32 亿元、56.57 亿元，增速分别为 10.88%、8.59%、8.12%，对应 PE 估值分别为 22x，20x，19x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济增长不及预期，中高端市场竞争加剧，成本上涨风险，极端天气风险。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32138	33467	34792	36099
年增长率	-5.3%	4.1%	4.0%	3.8%
归母净利润	4345	4818	5232	5657
年增长率	1.8%	10.9%	8.6%	8.1%
每股收益 (元)	3.19	3.53	3.83	4.15
市盈率 (X)	24.26	21.88	20.15	18.63
市净率 (X)	3.63	3.93	3.66	3.39

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2025年04月28日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	17979	14323	16138	18056
应收票据及应收账款	102	95	95	93
存货	3576	3355	3451	3568
其他流动资产	3531	3033	2956	3379
流动资产合计	25189	20805	22640	25096
长期股权投资	392	389	386	382
投资性房地产	41	49	60	74
固定资产	11818	11891	11880	11809
在建工程	631	644	694	743
无形资产	2684	2655	2596	2496
其他非流动资产	10666	12035	12627	13038
非流动资产合计	26231	27664	28243	28544
资产总计	51420	48469	50883	53640
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3271	3095	3113	3146
合同负债	8313	7751	7891	8050
其他流动负债	5939	5874	5997	6106
流动负债合计	17522	16720	17000	17303
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	4039	3984	4014	4029
非流动负债合计	4039	3984	4014	4029
负债合计	21561	20704	21015	21332
股本	1364	1364	1364	1364
资本公积	4198	4198	4198	4198
留存收益	23653	21414	23370	25652
归属母公司股东权益	29060	26821	28777	31060
少数股东权益	799	943	1091	1248
股东权益合计	29860	27764	29868	32308
负债和股东权益合计	51420	48469	50883	53640

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	5155	4804	6186	6088
净利润	4492	4962	5380	5813
折旧摊销	1241	603	642	638
营运资金变动	185	-343	405	-92
其他	-763	-418	-240	-272
投资活动现金流量	-7422	-1334	-1100	-785
资本支出	-1941	-357	-368	-300
投资变动	-6624	-538	-871	-646
其他	1143	-439	139	161
筹资活动现金流量	-2983	-3183	-3270	-3385
债权融资	0	-40	30	15
股权融资	0	0	0	0
其他	-2983	-3143	-3300	-3400
现金净流量	-5246	287	1815	1918

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32138	33467	34792	36099
营业成本	19210	19592	20245	20858
营业税金及附加	2328	2343	2366	2426
销售费用	4603	4602	4697	4844
管理费用	1407	1419	1419	1437
研发费用	103	100	97	96
财务费用	-568	-284	-225	-252
资产减值损失	-36	-27	-57	-34
投资收益	118	151	174	191
公允价值变动损益	200	0	0	0
营业利润	5843	6468	7006	7563
营业外收支净额	38	18	22	26
利润总额	5881	6486	7028	7589
所得税	1390	1524	1648	1776
净利润	4492	4962	5380	5813
少数股东损益	147	144	148	157
归属母公司股东净利润	4345	4818	5232	5657

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	40.2%	41.5%	41.8%	42.2%
净利率	13.5%	14.4%	15.0%	15.7%
净资产收益率	15.0%	18.0%	18.2%	18.2%
资产回报率	8.9%	9.9%	10.8%	11.1%
投资回报率	12.7%	17.0%	17.4%	17.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	-5.3%	4.1%	4.0%	3.8%
EBIT 增长率	4.4%	24.3%	9.7%	7.9%
归母净利润增长率	1.8%	10.9%	8.6%	8.1%
每股指标 (元)				
每股收益	3.19	3.53	3.83	4.15
每股净资产	21.30	19.66	21.09	22.77
每股经营现金流	3.78	3.52	4.53	4.46
每股股利	2.20	2.30	2.42	2.49
营运能力指标				
总资产周转率	0.64	0.67	0.70	0.69
应收账款周转率	316.92	339.71	366.25	382.66
存货周转率	5.40	5.65	5.95	5.94
偿债能力指标				
资产负债率	41.9%	42.7%	41.3%	39.8%
流动比率	1.44	1.24	1.33	1.45
速动比率	1.15	0.97	1.08	1.18
估值指标				
P/E	24.26	21.88	20.15	18.63
P/B	3.63	3.93	3.66	3.39
EV/EBITDA	14.85	13.40	12.01	10.97

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断