

2025年9月1日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2025/08/29
收盘价	69.50
总股本(万股)	136,420
流通A股/B股(万股)	70,913/0
资产负债率(%)	41.24%
市净率(倍)	3.08
净资产收益率(加权)	12.80
12个月内最高/最低价	86.18/53.20



相关研究

《青岛啤酒（600600）：整装待发，修复可期——公司简评报告》
2025.04.03

《青岛啤酒（600600）：整装待发，静待需求改善——公司简评报告》
2024.11.06

青岛啤酒（600600）：量价稳定，行稳致远

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2025年中报业绩，2025H1公司实现营业收入204.91亿元（同比+2.11%，下同），归母净利润39.04亿元（+7.21%）。其中，Q2营业收入100.46亿元（+1.28%），归母净利润21.94亿元（+7.32%），符合市场预期。
- **销量同增，价格稳定，结构保持优化。1) 销量：**根据国家统计局数据，2025H1啤酒规模以上企业实现产量1904万千升（-0.3%），公司实现销量473.2万千升（+2.3%），高于行业增速，其中Q2销量为247.1万千升（+1.02%）。分档次看，2024Q2青岛啤酒主品牌销量为133.8万千升（+3.88%），中高端及以上销量98.1万千升（+4.81%）。2) 吨价：2025H1均价为4330.30元/千升（-0.09%），其中Q2均价为4065.56元/千升（+0.27%）。
- **成本红利持续释放，推动盈利能力改善。**2025Q2毛利率为45.84%（+3.05pct），吨成本2201.94元/千升（-5.08%），主要受益于大麦、包材等原材料价格下行。2025Q2销售、管理、研发费用率分别为8.74%（-0.01pct）、3.48%（+0.24pct）和0.26%（+0.14pct），研发费用增加主要系新产品研发投入同比增长，费用整体管控较好。另外其他收益同比下降0.85pct，主要系政府补助减少所致，综上，2025Q2销售净利率为22.26%（+1.11pct）。
- **修炼内功，稳健前行。**上半年外部需求仍较疲软，叠加禁酒令的影响，酒类整体承压，但公司经营保持稳健。短期来看，下半年公司基数低，且渠道状态健康，2025H1合同负债较年初下降34.57%，成本端红利延续，截至2025年6月，进口大麦均价同比下降1.27%，瓦楞纸同比下降3.32%。中期来看，公司一方面加速培育大单品及创新品类产品，持续推产品结构提升，另一方面坚持全渠道发力，不断夯实主流渠道市场地位，并保持新兴渠道行业领先，预计盈利持续改善。
- **投资建议：处于价值底部，建议积极布局。**公司作为啤酒行业龙头，产品结构升级韧性强，长期保持稳定成长。当前公司估值处于近5年的3.47%分位数，2024年股利支付率为69.07%，配置价值凸显。预计2025/2026/2027归母净利润分别为46.53/50.01/54.61亿元，增速分别为7.09%/7.47%/9.20%，对应EPS为3.41/3.67/4.00元，对应当前股价PE分别为20.38/18.96/17.36。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、结构升级不及预期、市场修复不及预期、原材料波动风险。

盈利预测与估值

单位：亿元	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	321.38	332.18	342.72	354.84
同比增速	-5.30%	3.36%	3.17%	3.54%
归母净利润	43.45	46.53	50.01	54.61
同比增速	1.81%	7.09%	7.47%	9.20%
EPS(元)	3.19	3.41	3.67	4.00
P/E	21.82	20.38	18.96	17.36

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2025年8月29日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	321	332	343	355
%同比增速	-5%	3%	3%	4%
营业成本	192	194	199	204
毛利	129	138	143	151
%营业收入	40%	42%	42%	43%
税金及附加	23	22	22	23
%营业收入	7%	7%	6%	6%
销售费用	46	45	46	47
%营业收入	14%	14%	13%	13%
管理费用	14	13	13	13
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	1	1	1	1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-6	0	0	0
%营业收入	-2%	0%	0%	0%
其他收益	391	340	344	353
投资收益	172	159	165	169
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	1	0
营业利润	58	63	68	74
%营业收入	18%	19%	20%	21%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	59	63	68	74
%营业收入	18%	19%	20%	21%
所得税费用	14	15	16	17
净利润	45	48	52	56
%同比增速	3%	7%	7%	9%
归属于母公司的净利润	43	47	50	55
%营业收入	14%	14%	15%	15%
少数股东损益	1	2	2	2
EPS (元/股)	3.19	3.41	3.67	4.00

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	3.19	3.41	3.67	4.00
BVPS	21.30	22.36	23.49	24.73
PE	21.82	20.38	18.96	17.36
PEG	12.07	2.87	2.54	1.89
PB	3.26	3.11	2.96	2.81
EV/EBITDA	14.85	11.95	10.92	9.80
ROE	15%	15%	16%	16%
ROIC	13%	15%	16%	16%

资产负债表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	180	125	127	136
交易性金融资产	20	23	24	25
应收账款及应收票据	1	1	1	1
存货	36	35	36	36
预付账款	2	2	2	2
其他流动资产	13	40	42	46
流动资产合计	252	225	232	246
长期股权投资	4	4	5	5
投资性房地产	0	1	1	1
固定资产合计	118	134	145	152
无形资产	27	27	27	28
商誉	13	13	13	13
递延所得税资产	19	21	21	21
其他非流动资产	81	99	105	108
资产总计	514	525	548	573
应付票据及应付账款	33	33	33	33
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	18	18	18	18
应交税费	4	4	4	4
其他流动负债	121	117	121	127
流动负债合计	175	171	177	183
递延所得税负债	3	2	2	2
其他非流动负债	38	37	37	37
负债合计	216	211	216	222
归母公司的所有者权益	291	305	320	337
少数股东权益	8	10	11	13
股东权益	299	315	332	350
负债及股东权益	514	525	548	573

现金流量表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	52	20	59	65
投资	-66	-3	-2	-1
资本性支出	-19	-33	-23	-19
其他	11	-7	2	2
投资活动现金流净额	-74	-42	-23	-18
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-28	-32	-35	-38
其他	-2	0	0	0
筹资活动现金流净额	-30	-33	-35	-38
现金净流量	-52	-55	2	9

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 8 月 29 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089