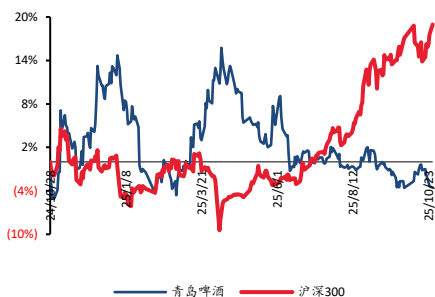


青岛啤酒：三季度需求承压，盈利能力有所提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.64/7.09
总市值/流通(亿元) 899.82/467.74
12 个月内最高/最低价 82.5/65.31 (元)

相关研究报告

<<青岛啤酒：一季度业绩增长稳健，静待旺季修复>>—2025-04-30
<<青岛啤酒：2024 年销量承压，静待需求修复>>—2025-03-31
<<青岛啤酒：需求疲软业绩短期承压，静待需求修复>>—2024-10-30

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件：青岛啤酒发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 实现收入 293.67 亿元，同比+1.41%，归母净利润 52.74 亿元，同比+5.70%，扣非归母净利润 49.22 亿元，同比+5.03%。2025Q3 实现收入 88.76 亿元，同比-0.17%，归母净利润 13.70 亿元，同比+1.62%，扣非归母净利润 12.90 亿元，同比+2.41%。

三季度啤酒消费承压，量价增速环比走弱。受消费疲软影响，2025 年 1-9 月中国规模以上企业累计啤酒产量 3095.2 万千升，同比+3.7%，其中 9 月产量为 303.7 万千升，同比+3.1%。从销量来看，2025Q1-3 公司总销量/主品牌/中高端以上产品销量分别为 689.4/399/293.5 万吨，同比+1.6%/+4.1%/+5.6%，其中 2025Q3 同比+0.3%/+4.2%/+6.8%，前三季度主品牌销量占比提升 1.4pct 至 57.9%，产品结构有所提升，预计前三季度白啤、经典保持稳健增长。从吨营收来看，2025Q1-3 公司吨营收为 4260 元/千升，同比-0.2%，其中 2025Q3 吨营收 4105 元/千升，同比-0.27%，三季度餐饮承压，吨价环比走弱。

成本红利持续释放，盈利能力稳步提升。成本端，2025Q1-3 公司吨成本 2400 元/千升，同比-3.44%，其中 2025Q3 公司吨成本 2317 元/千升，同比-2.76%。2025Q1-3 公司毛利率为 43.66%，同比+1.89pct，其中 2025Q3 毛利率 43.56%，同比+1.44pct，毛利率提升主因成本下滑以及产品结构提升。2025Q3 税金及附加/销售/管理费用率分别为 7.41%/13.66%/3.14%，同比 +0.01pct/-0.42pct/+0.08pct。2025Q1-3 公司净利率为 18.40%，同比+0.68pct，其中 2025Q3 净利率 16.09%，同比+0.24pct。

投资建议：根据公司 2025 年三季报业绩以及近期动销情况，我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年收入增速 2%/2%/3%，归母净利润增速分别为 7%/9%/10%，EPS 分别为 3.40/3.69/4.05 元，对应 PE 分别为 19x/18x/16x，按照 2026 年业绩给予 20 倍，给予目标价 73.80 元，给予“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	32,138	32,702	33,362	34,401
营业收入增长率(%)	-5.30%	1.76%	2.02%	3.11%
归母净利（百万元）	4,345	4,638	5,034	5,531
净利润增长率(%)	1.81%	6.74%	8.55%	9.88%
摊薄每股收益（元）	3.19	3.40	3.69	4.05
市盈率（PE）	25.36	19.40	17.87	16.27

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	19,282	17,979	18,539	20,453	23,133
应收和预付款项	311	344	335	324	342
存货	3,540	3,576	3,445	3,370	3,472
其他流动资产	6,479	3,289	3,652	3,585	3,673
流动资产合计	29,612	25,189	25,972	27,733	30,620
长期股权投资	365	392	390	388	385
投资性房地产	44	41	49	59	67
固定资产	11,146	11,818	12,140	12,320	12,537
在建工程	499	631	561	569	566
无形资产开发支出	2,493	2,684	2,687	2,665	2,658
长期待摊费用	111	86	86	86	86
其他非流动资产	34,599	35,769	37,304	39,040	41,906
资产总计	49,256	51,420	53,216	55,126	58,204
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	3,146	3,271	3,071	3,017	3,114
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	17,855	18,290	18,343	18,199	18,862
负债合计	21,001	21,561	21,414	21,216	21,976
股本	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364
资本公积	4,207	4,198	4,198	4,198	4,198
留存收益	22,037	23,653	25,510	27,524	29,736
归母公司股东权益	27,449	29,060	30,916	32,929	35,142
少数股东权益	805	799	887	981	1,086
股东权益合计	28,255	29,860	31,802	33,911	36,227
负债和股东权益	49,256	51,420	53,216	55,126	58,204

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,778	5,155	4,549	5,475	6,565
投资性现金流	-3,463	-7,422	-1,195	-540	-567
融资性现金流	-2,868	-2,983	-2,796	-3,020	-3,319
现金增加额	-3,548	-5,246	560	1,914	2,679

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33,937	32,138	32,702	33,362	34,401
营业成本	20,817	19,210	18,450	18,634	18,821
营业税金及附加	2,387	2,328	2,289	2,402	2,408
销售费用	4,708	4,603	4,513	4,604	4,747
管理费用	1,519	1,407	1,373	1,401	1,445
财务费用	-457	-568	0	0	0
资产减值损失	-83	-36	4	-21	-14
投资收益	172	118	174	180	177
公允价值变动	230	200	0	0	0
营业利润	5,737	5,843	6,217	6,752	7,415
其他非经营损益	10	38	18	22	26
利润总额	5,746	5,881	6,234	6,774	7,441
所得税	1,398	1,390	1,509	1,645	1,805
净利润	4,348	4,492	4,725	5,129	5,635
少数股东损益	80	147	87	95	104
归母股东净利润	4,268	4,345	4,638	5,034	5,531

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	38.66%	40.23%	43.58%	44.14%	45.29%
销售净利率	12.58%	13.52%	14.18%	15.09%	16.08%
销售收入增长率	5.49%	-5.30%	1.76%	2.02%	3.11%
EBIT 增长率	11.60%	4.42%	24.95%	8.65%	9.85%
净利润增长率	15.02%	1.81%	6.74%	8.55%	9.88%
ROE	15.55%	14.95%	15.00%	15.29%	15.74%
ROA	8.66%	8.45%	8.71%	9.13%	9.50%
ROIC	12.75%	12.71%	14.81%	15.08%	15.51%
EPS (X)	3.14	3.19	3.40	3.69	4.05
PE (X)	23.81	25.36	19.40	17.87	16.27
PB (X)	3.71	3.80	2.91	2.73	2.56
PS (X)	3.00	3.43	2.75	2.70	2.62
EV/EBITDA (X)	13.89	14.85	10.52	9.47	8.36

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。