

青岛啤酒 (600600.SH)

结构升级巩固龙头优势，业绩稳增长彰显经营韧性

2026年03月27日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524010001

日期	2026/3/26
当前股价(元)	62.20
一年最高最低(元)	81.88/60.00
总市值(亿元)	848.53
流通市值(亿元)	441.08
总股本(亿股)	13.64
流通股本(亿股)	7.09
近3个月换手率(%)	42.49

● 结构升级优化，业绩增长稳健，维持“增持”评级

2025年实现收入324.7亿元，同比+1.0%；归母净利润45.9亿元，同比+5.6%。Q4收入31.1亿元，同比-2.3%；归母净利润-6.9亿元，同比-6.4%，全年业绩整体符合预期。公司经营韧性较强，产品结构优化升级，业绩增长稳健，我们维持2026-2027年盈利预测，并新增2028年预测，预计2026-2028年归母净利润分别为49.9、53.1、56.0亿元，同比分别+8.7%、+6.5%、+5.4%，当前股价对应PE分别为17.0、16.0、15.2倍，维持“增持”评级。

● 全年量增价稳结构升级，高端化战略稳步推进

2025年啤酒实现收入318.3亿元，同比+0.8%，其中销量764.8万吨，同比+1.5%，吨价4246元/吨，同比-0.4%。分档次看，2025年主品牌/中高档以上产品分别实现销量449.4/331.8万吨，分别同比+3.5%/+5.2%，中高端以上产品销量明显快于整体销量增速。公司产品结构持续优化，高端化战略进展较好，白啤、超高端系列等单品保持快速增长。

● 山东与华北基地市场韧性凸显，华东区域实现较好增长

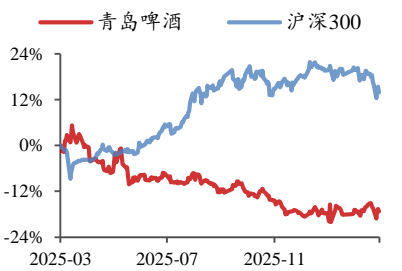
分区域看，2025年山东/华北/华南/华东/东南区域分别实现营收223.2/78.6/34.2/25.9/6.7亿元，同比+1.0%/+0.8%/+1.2%/+3.8%/-0.8%。山东基地市场与华北市场依托品牌壁垒与精细化运营保持稳健增长；华东区域通过结构升级与渠道拓展实现较快增长；华南、东南区域受消费复苏偏弱等影响，营收略有承压。

● 成本下行带动毛利率提升，销售费用率下降，净利率稳步提升

2025年毛利率同比+1.61pct至41.84%，主要受益于部分原材料价格回落，叠加产品结构升级共同拉动。销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.51pct/+0.13pct/+0.06pct/+0.51pct，销售费用率主要系部分区域业务宣传费用减少，其他费用率相对保持平稳。整体2025年归母净利率同比+0.55pct至14.53%，盈利水平实现稳步提升。

● 风险提示：宏观经济下行、市场竞争加剧、主业销售不及预期风险。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《巩固基础，稳中求进——公司信息更新报告》-2025.10.28

《稳住销量，力保增长——公司信息更新报告》-2025.8.27

《修复销量优先，待旺季催化——公司信息更新报告》-2025.4.30

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,138	32,473	34,053	35,093	35,817
YOY(%)	-5.3	1.0	4.9	3.1	2.1
归母净利润(百万元)	4,345	4,588	4,989	5,314	5,601
YOY(%)	1.8	5.6	8.7	6.5	5.4
毛利率(%)	40.2	41.8	42.3	42.6	42.6
净利率(%)	13.5	14.1	14.6	15.1	15.6
ROE(%)	15.0	15.0	15.4	15.1	14.7
EPS(摊薄/元)	3.19	3.36	3.66	3.90	4.11
P/E(倍)	19.5	18.5	17.0	16.0	15.2
P/B(倍)	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	25189	24204	27641	30996	35152
现金	17979	12860	16965	20497	23957
应收票据及应收账款	102	127	104	137	108
其他应收款	83	70	118	65	125
预付账款	242	135	285	139	297
存货	3576	3237	3916	3397	4074
其他流动资产	3206	7776	6253	6761	6591
非流动资产	26231	27928	27123	26412	25472
长期投资	392	372	396	416	441
固定资产	11831	12877	12669	12163	11472
无形资产	2684	2596	2454	2319	2173
其他非流动资产	11324	12083	11603	11514	11385
资产总计	51420	52132	54764	57408	60624
流动负债	17522	16601	17294	17147	17498
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3271	3176	3485	3362	3620
其他流动负债	14252	13425	13809	13785	13878
非流动负债	4039	4019	4025	4023	4024
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4039	4019	4025	4023	4024
负债合计	21561	20619	21319	21170	21522
少数股东权益	799	863	1013	1169	1335
股本	1364	1364	1364	1364	1364
资本公积	4198	4198	4198	4198	4198
留存收益	23351	24938	26480	28121	29851
归属母公司股东权益	29060	30649	32432	35069	37766
负债和股东权益	51420	52132	54764	57408	60624

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5155	4593	5528	6286	5507
净利润	4492	4717	5139	5471	5767
折旧摊销	1180	1247	1139	1185	1184
财务费用	-568	-402	-447	-562	-667
投资损失	-118	-73	-133	-124	-112
营运资金变动	475	-349	-5	498	-501
其他经营现金流	-307	-548	-164	-181	-164
投资活动现金流	-7422	-3247	1365	-636	188
资本支出	2141	2253	-576	-815	-938
长期投资	-6624	-1967	-23	-21	-25
其他投资现金流	-11904	-2961	766	-1472	-775
筹资活动现金流	-2983	-3104	-2788	-2118	-2236
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	-9	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2974	-3105	-2788	-2118	-2236
现金净增加额	-5246	-1759	4105	3532	3460

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	32138	32473	34053	35093	35817
营业成本	19210	18885	19655	20155	20570
营业税金及附加	2328	2358	2455	2523	2568
营业费用	4603	4484	4813	4913	4871
管理费用	1407	1464	1397	1405	1398
研发费用	103	122	105	110	111
财务费用	-568	-402	-447	-562	-667
资产减值损失	-36	-16	-24	-22	-24
其他收益	501	383	442	413	427
公允价值变动收益	200	106	175	178	165
投资净收益	118	73	133	124	112
资产处置收益	4	111	0	0	0
营业利润	5843	6218	6851	7287	7694
营业外收入	73	78	19	26	15
营业外支出	35	5	17	17	18
利润总额	5881	6291	6853	7295	7690
所得税	1390	1574	1714	1825	1924
净利润	4492	4717	5139	5471	5767
少数股东损益	147	129	150	156	166
归属母公司净利润	4345	4588	4989	5314	5601
EBITDA	6522	7152	7545	7918	8207
EPS(元)	3.19	3.36	3.66	3.90	4.11

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.3	1.0	4.9	3.1	2.1
营业利润(%)	1.9	6.4	10.2	6.4	5.6
归属于母公司净利润(%)	1.8	5.6	8.7	6.5	5.4
获利能力					
毛利率(%)	40.2	41.8	42.3	42.6	42.6
净利率(%)	13.5	14.1	14.6	15.1	15.6
ROE(%)	15.0	15.0	15.4	15.1	14.7
ROIC(%)	12.4	12.9	13.3	13.0	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	41.9	39.6	38.9	36.9	35.5
净负债比率(%)	-47.5	-28.8	-39.5	-46.2	-51.7
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	316.9	283.1	294.4	290.6	291.9
应付账款周转率	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.19	3.36	3.66	3.90	4.11
每股经营现金流(最新摊薄)	3.78	3.37	4.05	4.61	4.04
每股净资产(最新摊薄)	21.30	22.47	23.77	25.71	27.68
估值比率					
P/E	19.5	18.5	17.0	16.0	15.2
P/B	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	10.6	9.8	9.0	8.1	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn