

青岛啤酒 (600600)

2026年一季报点评: 跨过一季度压力位, 旺季量价有望提速

买入 (维持)

2026年04月27日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书: S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	32,138	32,473	33,394	34,870	36,193
同比 (%)	(5.30)	1.04	2.83	4.42	3.80
归母净利润 (百万元)	4,345	4,588	4,891	5,285	5,643
同比 (%)	1.81	5.60	6.61	8.06	6.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.19	3.36	3.59	3.87	4.14
P/E (现价&最新摊薄)	19.43	18.40	17.26	15.98	14.96

投资要点

- **事件:** 公司公告 2026 年一季报, 26Q1 营收 102.85 亿元, 同比-1.54%, 归母净利润 18.00 亿元, 同比+5.23%, 扣非后归母净利润 17.06 亿元, 同比+6.42%。
- **一季度销量阶段性承压, 吨价恢复较好增势。** 一季度公司聚焦市场区域消费特点精准发力, 以差异化策略推动区域市场协同发展; 同时积极开源节流、提费效控成本, 实现了经营发展提质增效。销量角度来看, 26Q1 销量同比-2.6%至 220.2 万吨, 其中青岛主品牌同比+0.4%至 138.1 万吨、其他区域品牌同比-7.3%至 82.1 万吨。考虑到 25 年一季度销量表现稳健、二三季度旺季现饮场景受冲击明显, 对应 26 年压力位在一季度, 后续低基数下销量有望恢复正增。吨价角度来看, 26Q1 吨酒营收同比+1.1%至 4671 元/吨, 价格边际企稳验证消费场景逐步修复。公司以经典、白啤等核心大单品为引领, 加大经典及以上中高端产品培育与推广力度, 加快培育全麦、精酿以及 0 糖轻卡、无醇低醇等新品类、新赛道, 产品结构及盈利能力稳步提升。
- **毛利率提升、费用率优化, 净利率持续抬升。** 26Q1 销售净利率同比+1.2pct 至 17.8%。其中销售毛利率同比+1.1pct 至 42.7%(吨酒营收同比+1.1%、吨酒成本同比-0.8%), 销售费用率同比-1.0pct 至 11.5%, 毛销差同比+2.1pct 至 31.2%维持改善。同时 26Q1 虽利息收入下降、但公允价值变动净收益提升, 综合对盈利形成正向贡献, 主要系使用自有资金开展结构性存款、固定收益类投资业务。此外面对复杂多变的外部环境, 公司分红率稳步提升, 2023-2025 分红率分别为 64%/69%/70%。
- **关注外在消费β修复和青啤自身α节奏。** 短期来看, CPI 自 25Q4 以来同比转正、餐饮消费场景亦逐步向好, 对旺季量价均有正向支撑, 同时青啤新董事长上任以来对部分弱势省区进行主动变革, 关注后续弱势省区的量价节奏等。中期来看, 借鉴海外啤酒巨头的发展路径, 我们认为中国啤酒赛道是攻守兼备的优质主线, 进攻层面来自升级的韧性及持续性, 需求多元化的大众价位是中档放量核心支撑; 防御层面来自啤酒产业处于资本开支相对稳健、现金流表现优秀的阶段, 未来股息率的明显提升值得期待。
- **盈利预测与投资评级:** 短期关注外在消费β修复和青啤自身α节奏, 中期维度青啤属于攻守兼备的优质标的, 升级韧性、股息率提升是抓手。参考一季度报表节奏, 我们更新 2026-2028 年归母净利润为 48.91、52.85、56.43 亿元(前值为 48.29、52.00、55.55 亿元), 对应当前 PE 分别为 17、16、15X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期; 升级不及预期; 非基地市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.90
一年最低/最高价	60.00/78.83
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	43,894.90
总市值(百万元)	84,443.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.78
资产负债率(% ,LF)	37.63
总股本(百万股)	1,364.20
流通 A 股(百万股)	709.13

相关研究

《青岛啤酒(600600): 2025 年报点评: 经典、白啤韧性增长, 分红率稳步提升》

2026-03-29

《青岛啤酒(600600): 2025 年三季报点评: 经典、白啤增势延续, 所得税阶段性拖累利润》

2025-10-28

青岛啤酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	24,204	26,838	28,461	29,939	营业总收入	32,473	33,394	34,870	36,193
货币资金及交易性金融资产	19,088	21,258	22,645	23,967	营业成本(含金融类)	18,885	19,336	20,020	20,602
经营性应收款项	262	331	356	364	税金及附加	2,358	2,404	2,511	2,606
存货	3,237	3,500	3,697	3,795	销售费用	4,484	4,508	4,673	4,850
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,464	1,469	1,517	1,574
其他流动资产	1,617	1,749	1,763	1,814	研发费用	122	100	105	109
非流动资产	27,928	27,724	28,863	29,718	财务费用	(402)	(386)	(373)	(406)
长期股权投资	372	383	399	399	加:其他收益	383	334	349	362
固定资产及使用权资产	12,981	12,919	12,765	12,511	投资净收益	73	83	87	90
在建工程	630	674	718	718	公允价值变动	106	90	111	120
无形资产	2,596	2,734	2,865	2,851	减值损失	(18)	(24)	(19)	(17)
商誉	1,307	1,307	1,307	1,307	资产处置收益	111	67	77	80
长期待摊费用	73	63	47	47	营业利润	6,218	6,511	7,024	7,493
其他非流动资产	9,968	9,644	10,763	11,886	营业外净收支	73	56	54	54
资产总计	52,132	54,562	57,324	59,657	利润总额	6,291	6,567	7,078	7,547
流动负债	16,601	17,209	18,289	18,815	减:所得税	1,574	1,576	1,685	1,789
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	30	30	30	净利润	4,717	4,991	5,393	5,759
经营性应付款项	3,176	3,149	3,339	3,412	减:少数股东损益	129	100	108	115
合同负债	7,674	8,230	8,824	9,092	归属母公司净利润	4,588	4,891	5,285	5,643
其他流动负债	5,714	5,800	6,095	6,282	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.36	3.59	3.87	4.14
非流动负债	4,019	4,283	4,275	4,275	EBIT	5,544	6,182	6,705	7,142
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,846	7,304	7,932	8,421
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.84	42.10	42.59	43.08
租赁负债	78	63	54	54	归母净利率(%)	14.13	14.65	15.16	15.59
其他非流动负债	3,941	4,221	4,221	4,221	收入增长率(%)	1.04	2.83	4.42	3.80
负债合计	20,619	21,492	22,563	23,090	归母净利润增长率(%)	5.60	6.61	8.06	6.77
归属母公司股东权益	30,649	32,106	33,689	35,381					
少数股东权益	863	963	1,071	1,186					
所有者权益合计	31,512	33,069	34,760	36,567					
负债和股东权益	52,132	54,562	57,324	59,657					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,593	5,969	7,153	7,082	每股净资产(元)	22.47	23.53	24.70	25.94
投资活动现金流	(3,247)	(715)	(2,154)	(1,918)	最新发行在外股份(百万股)	1,364	1,364	1,364	1,364
筹资活动现金流	(3,104)	(3,173)	(3,701)	(3,943)	ROIC(%)	13.50	14.50	15.02	15.24
现金净增加额	(1,759)	2,073	1,288	1,211	ROE-摊薄(%)	14.97	15.24	15.69	15.95
折旧和摊销	1,302	1,122	1,227	1,279	资产负债率(%)	39.55	39.39	39.36	38.71
资本开支	(2,105)	(1,097)	(1,090)	(895)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.40	17.26	15.98	14.96
营运资本变动	(718)	154	843	371	P/B (现价)	2.76	2.63	2.51	2.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>