



26Q1 净利率再创新高，期待旺季动销改善

—— 公司业绩点评

2026 年 04 月 28 日

核心观点

- **事件：**公司发布公告，26Q1 实现营收 102.9 亿元，同比-1.5%；归母净利润 18.0 亿元，同比+5.2%；扣非归母净利润 17.1 亿元，同比+6.4%。
- **品牌与产品结构优化，26Q1 吨价同比提升。**公司 26Q1 收入同比-1.5%，其中销量同比-2.6%，仍受餐饮渠道需求偏淡影响；吨酒收入同比+1.1%，判断得益于产品高端化趋势延续。若剔除春节错期因素影响，25Q4+26Q1 收入同比-1.7%，其中销量/吨酒收入分别同比-1.9%/+0.2%。**分品牌来看**，26Q1 主品牌青岛啤酒/中高端以上产品销量分别同比+0.4%/+3.1%，对应占比分别同比+1.9/+2.6pcts 至 62.7%/47.3%，品牌与产品结构持续优化；青岛经典、白啤等核心大单品预计实现稳健增长，此外持续培育的全麦、精酿以及 0 糖轻卡、无醇低醇等新品类预计亦贡献增量。**分渠道来看**，公司线上线下融合推广，积极拓展新零售与即时零售业务，线上产品销量延续快速增长。
- **产品结构升级叠加主动提质增效，26Q1 盈利能力持续强化。**26Q1 公司归母净利率为 17.5%，同比+1.1pcts，再创单季度历史新高。具体拆分来看，毛利率为 42.7%，同比+1.1pcts，判断主要得益于产品结构优化；销售费用率为 11.5%，同比-1.0pcts，得益于公司提高费投效率；管理费用率为 3.5%，同比+0.3pcts，或受规模效应减弱影响。
- **啤酒高端化叠加产品多元化，长期看好公司发展前景。**短期来看，Q2-Q3 旺季来临，体育赛事、音乐节等消费场景具备较多催化，若餐饮需求能够实现修复，则有望支撑动销回暖。**长期来看**，啤酒竞争格局稳固，且主要酒厂均重视利润率；公司积极布局创新品类产品，有望借助新品类、新赛道拓展消费客群、打开新增需求，并带动产品结构及盈利能力稳步提升。
- **投资建议：**预计 2026~2028 年收入分别为 332/339/347 亿元，分别同比+2.3%/2.1%/2.4%，归母净利润分别为 48/50/53 亿元，分别同比+4.9%/4.8%/5.2%，当前股价对应 PE 为 18/17/16X，股息率约 3.8%，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**需求持续下行的风险，竞争加剧的风险，食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,473	33,206	33,901	34,714
收入增长率%	1.04	2.26	2.09	2.40
归母净利润(百万元)	4,588	4,812	5,045	5,309
利润增长率%	5.60	4.89	4.83	5.24
毛利率%	41.84	42.43	42.91	43.19
摊薄 EPS(元)	3.36	3.53	3.70	3.89
PE	18.40	17.55	16.74	15.91
PS	2.60	2.54	2.49	2.43

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

青岛啤酒 (股票代码: 600600)

推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

彭潇颖

✉: pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130526040001

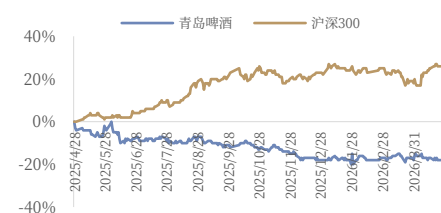
市场数据

2026 年 04 月 27 日

股票代码	600600
A 股收盘价(元)	61.90
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	136,420
实际流通 A 股(万股)	70,913
流通 A 股市值(亿元)	439

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河食饮】公司点评_青岛啤酒_产品结构持续优化，盈利能力持续提升
- 2.【银河食饮】公司点评_青岛啤酒_量价均稳健增长，盈利能力持续改善
- 3.【银河食饮】公司点评_青岛啤酒_盈利持续改善，关注旺季催化

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	24,204	29,915	31,706	33,499
现金	12,860	18,536	20,341	22,217
应收账款	127	130	133	136
其它应收款	70	71	73	74
预付账款	135	136	138	141
存货	3,237	3,362	3,442	3,452
其他	7,776	7,680	7,580	7,480
非流动资产	27,928	27,770	28,174	28,261
长期投资	2,844	2,844	2,844	2,844
固定资产	12,861	13,637	14,178	14,393
无形资产	2,596	2,555	2,508	2,456
其他	9,626	8,734	8,644	8,566
资产总计	52,132	57,685	59,880	61,760
流动负债	16,601	17,033	17,446	17,737
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3,050	2,946	3,062	3,115
其他	13,550	14,087	14,384	14,622
非流动负债	4,019	4,023	3,971	3,919
长期借款	0	0	0	0
其他	4,019	4,023	3,971	3,919
负债总计	20,619	21,056	21,417	21,656
少数股东权益	863	999	1,141	1,291
归属母公司股东权益	30,649	35,630	37,321	38,813
负债和股东权益	52,132	57,685	59,880	61,760

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,593	5,681	5,882	6,108
净利润	4,717	4,948	5,187	5,459
折旧摊销	1,300	564	586	603
财务费用	-404	2	2	2
投资损失	-73	-73	-68	-69
营运资金变动	-349	157	387	110
其他	-598	85	-212	4
投资活动现金流	-3,247	-163	-654	-347
资本支出	-2,105	-1,043	-832	-526
长期投资	-1,967	100	100	100
其他	826	781	78	79
筹资活动现金流	-3,104	-3,203	-3,422	-3,886
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-3,104	-3,203	-3,422	-3,886
现金净增加额	-1,759	2,316	1,806	1,875

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	32,473	33,206	33,901	34,714
营业成本	18,885	19,115	19,356	19,721
税金及附加	2,358	2,411	2,461	2,520
销售费用	4,484	4,483	4,509	4,548
管理费用	1,464	1,494	1,509	1,527
研发费用	122	113	114	118
财务费用	-402	-406	-369	-405
资产减值损失	-16	30	35	35
公允价值变动收益	106	0	0	0
投资收益及其他	565	531	509	503
营业利润	6,218	6,557	6,865	7,224
营业外收入	78	58	70	68
营业外支出	5	18	19	14
利润总额	6,291	6,597	6,916	7,278
所得税	1,574	1,649	1,729	1,820
净利润	4,717	4,948	5,187	5,459
少数股东损益	129	136	142	150
归属母公司净利润	4,588	4,812	5,045	5,309
EBITDA	7,189	6,755	7,133	7,476
EPS (元)	3.36	3.53	3.70	3.89

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	1.0%	2.3%	2.1%	2.4%
营业利润增长率	6.4%	5.4%	4.7%	5.2%
归母净利润增长率	5.6%	4.9%	4.8%	5.2%
毛利率	41.8%	42.4%	42.9%	43.2%
净利率	14.5%	14.9%	15.3%	15.7%
ROE	15.0%	13.5%	13.5%	13.7%
ROIC	14.0%	12.6%	12.7%	12.8%
资产负债率	39.6%	36.5%	35.8%	35.1%
净资产负债率	65.4%	57.5%	55.7%	54.0%
流动比率	1.46	1.76	1.82	1.89
速动比率	1.16	1.46	1.52	1.60
总资产周转率	0.63	0.60	0.58	0.57
应收账款周转率	283.11	258.58	258.38	258.76
应付账款周转率	6.19	6.38	6.44	6.39
每股收益(元)	3.36	3.53	3.70	3.89
每股经营现金流(元)	3.37	4.16	4.31	4.48
每股净资产(元)	22.47	26.12	27.36	28.45
P/E	18.40	17.55	16.74	15.91
P/B	2.76	2.37	2.26	2.18
EV/EBITDA	9.97	9.77	9.00	8.34
PS	2.60	2.54	2.49	2.43

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

彭潇颖，南洋理工大学金融硕士，上海交通大学金融学学士，2024 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn