

## 青岛啤酒(600600.SH)

## 提费效控成本，盈利能力提升

## 推荐 (维持)

股价:63.15元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.tsingtao.com.cn
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/45.02%
实际控制人	青岛市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,364
流通A股(百万股)	709
流通B/H股(百万股)	655
总市值(亿元)	736
流通A股市值(亿元)	448
每股净资产(元)	23.78
资产负债率(%)	37.6

## 行情走势图



## 证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
韦毓	投资咨询资格编号 S1060525120002 WEIYU001@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2026年一季度报,实现营业收入103亿元,同比-1.5%;实现归属于上市公司股东的净利润18亿元,同比增长5.2%。

## 平安观点:

- 持续推进产品升级,中高档产品销量实现增长。26年一季度,公司持续推进品牌优化和产品结构升级,以青岛啤酒经典、白啤等核心大单品为引领,加大经典及以上中高端产品的培育与推广力度,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。26Q1公司累计实现产品销量220.2万千升,其中,主品牌青岛啤酒实现产品销量138.1万千升,同比增长0.4%;中高端以上产品实现销量104.2万千升,同比增长3.1%。
- 提费效控成本,公司毛利/净利率提升。公司以高质量发展为引领,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。26Q1,公司销售费用11.8亿元,同比下降9.6%,销售费用率为11.5%,较上年同期下降1.0pct;管理费用3.6亿元,同比7.6%,管理费用率为3.5%,较上年同期提高0.3pct;公司毛利率42.7%,较上年同期提高了1.1pct;公司净利率17.8%,较上年同期提高了1.2pct。
- 持续推进高质量发展,维持“推荐”评级。公司围绕“新产品、新渠道、新人群、新场景、新需求”开辟增长新空间,26年1季度持续推进高质量发展,我们维持2026-28年归母净利预测为46.8//50.4/54.1亿元,维持“推荐”评级。
- 风险提示:1)宏观经济波动影响:啤酒受宏观经济影响较大,如果宏观经济下行对行业需求有较大影响;2)消费复苏不及预期:宏观经济增速放缓下,国民收入和就业都受到一定影响,短期内居民消费能力及意

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,138	32,473	33,461	34,806	36,546
YOY(%)	-5.3	1.0	3.0	4.0	5.0
净利润(百万元)	4,345	4,588	4,683	5,038	5,409
YOY(%)	1.8	5.6	2.1	7.6	7.4
毛利率(%)	40.2	41.8	42.4	43.1	43.6
净利率(%)	13.5	14.1	14.0	14.5	14.8
ROE(%)	15.0	15.0	13.7	13.2	12.8
EPS(摊薄/元)	3.19	3.36	3.43	3.69	3.96
P/E(倍)	19.8	18.8	18.4	17.1	15.9
P/B(倍)	3.0	2.8	2.5	2.3	2.0

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

愿复苏可能不及预期，从而影响啤酒行业复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱行业定价，对行业造成不良影响。4) 原材料波动风险：大麦、包材等主要原材料价格出现波动将影响公司毛利率水平。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	24204	28911	34092	39831
现金	12860	16490	21464	26914
应收票据及应收账款	127	112	117	122
其他应收款	70	113	118	124
预付账款	135	200	208	218
存货	3237	3389	3483	3626
其他流动资产	7776	8607	8703	8827
<b>非流动资产</b>	27928	27343	26732	26083
长期投资	372	402	432	462
固定资产	12981	12947	12885	12747
无形资产	2596	2163	1731	1299
其他非流动资产	11978	11830	11683	11575
<b>资产总计</b>	52132	56254	60824	65914
<b>流动负债</b>	16601	17011	17585	18382
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3176	3144	3232	3364
其他流动负债	13425	13867	14353	15018
<b>非流动负债</b>	4019	4001	3984	3967
长期借款	78	60	43	26
其他非流动负债	3941	3941	3941	3941
<b>负债合计</b>	20619	21013	21569	22349
少数股东权益	863	989	1125	1270
股本	1364	1364	1364	1364
资本公积	4198	4198	4199	4201
留存收益	25086	28690	32567	36729
<b>归属母公司股东权益</b>	30649	34252	38130	42295
<b>负债和股东权益</b>	52132	56254	60824	65914

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	4537	5157	6567	7061
净利润	4717	4809	5173	5554
折旧摊销	1247	1115	1144	1135
财务费用	-402	-48	-64	-83
投资损失	-73	-121	-121	-121
营运资金变动	-349	-666	367	508
其他经营现金流	-603	69	68	67
<b>投资活动现金流</b>	-3247	-478	-479	-430
资本支出	2282	500	503	456
长期投资	-1967	0	0	0
其他投资现金流	-3562	-978	-982	-886
<b>筹资活动现金流</b>	-3104	-1049	-1114	-1180
短期借款	0	0	0	0
长期借款	10	-17	-17	-17
其他筹资现金流	-3114	-1031	-1097	-1163
<b>现金净增加额</b>	-1814	3631	4974	5450

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	32473	33461	34806	36546
营业成本	18885	19268	19804	20615
税金及附加	2358	2402	2499	2624
营业费用	4484	4517	4699	4934
管理费用	1464	1490	1550	1628
研发费用	122	111	115	121
财务费用	-402	-48	-64	-83
资产减值损失	-16	-45	-47	-49
信用减值损失	-2	-5	-5	-6
其他收益	383	425	425	425
公允价值变动收益	106	0	1	2
投资净收益	73	121	121	121
资产处置收益	111	98	98	98
<b>营业利润</b>	6218	6314	6796	7299
营业外收入	78	58	58	58
营业外支出	5	18	18	18
<b>利润总额</b>	6291	6354	6836	7340
所得税	1574	1546	1663	1785
<b>净利润</b>	4717	4809	5173	5554
少数股东损益	129	126	135	145
<b>归属母公司净利润</b>	4588	4683	5038	5409
EBITDA	7136	7421	7916	8391
EPS (元)	3.36	3.43	3.69	3.96

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	1.0	3.0	4.0	5.0
营业利润(%)	6.4	1.5	7.6	7.4
归属于母公司净利润(%)	5.6	2.1	7.6	7.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	41.8	42.4	43.1	43.6
净利率(%)	14.1	14.0	14.5	14.8
ROE(%)	15.0	13.7	13.2	12.8
ROIC(%)	39.5	35.2	37.3	42.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	39.6	37.4	35.5	33.9
净负债比率(%)	-40.6	-46.6	-54.6	-61.7
流动比率	1.5	1.7	1.9	2.2
速动比率	1.2	1.3	1.6	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	255.7	298.3	298.3	298.3
应付账款周转率	6.19	6.49	6.49	6.49
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.36	3.43	3.69	3.96
每股经营现金流(最新摊薄)	3.33	3.78	4.81	5.18
每股净资产(最新摊薄)	22.47	25.11	27.95	31.00
<b>估值比率</b>				
P/E	18.8	18.4	17.1	15.9
P/B	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	9	9	8	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层