

公司研究

26Q1 量减价增，盈利稳步提升

——青岛啤酒（600600.SH）2026年一季报点评

要点

事件：青岛啤酒 26Q1 营业收入 102.85 亿元，同比-1.54%；归母净利润 18.00 亿元，同比+5.23%；扣非归母净利润 17.06 亿元，同比+6.42%。

26Q1 量减价增，结构升级成效显著。26Q1 实现营业收入 102.85 亿元，同比-1.54%，主要受销量拖累。26Q1 产品总销量 220.2 万千升，同比-2.6%。从产品结构看，26Q1 青岛啤酒主品牌销量 138.1 万千升，同比+0.4%；中高端以上产品销量 104.2 万千升，同比+3.1%，公司中高端以上产品销量占比提升，其中大单品经典、白啤、鲜啤系列销量均实现个位数增长。从吨价来看，26Q1 公司吨价同比+1.1%至 4671 元/千升，主要得益于产品结构升级以及货折比例调整。渠道方面，公司加快新零售业务拓展，线上销量再创历史新高，即时零售业务保持快速增长。弱势市场借力即时零售打破餐饮垄断，强势市场则通过专属产品避免价格体系冲击。

积极控本降费，净利率同比改善。1) 26Q1 公司毛利率为 42.7%，同比+1.1pcts，主要得益于中高端产品占比提升，原材料成本微降，以及分销指标持续优化。2) 26Q1 公司销售费用率为 11.5%，同比-1.0pcts，主要系公司加强费用管控和投放效率。针对 26 年世界杯，公司投入专项品牌与促销费用，推出球迷专属包装，借力体育营销拉动旺季动销，但从全年销售费用率来看，预计保持相对稳定。3) 26Q1 管理费用率为 3.5%，同比+0.3pcts。4) 综合来看，26Q1 公司归母净利润率达到 17.5%，同比+1.1pcts。

产品创新加码，全年增长确定性较强。产品端，26 年 4 月公司经典系列焕新升级、轻干系列重磅首发，100% 全麦酿造与 0 糖轻卡新品贴合消费升级趋势，进一步完善中高端及健康化产品矩阵，夯实产品竞争力。市场端，公司持续巩固北方基地市场优势，聚焦南方市场突破（如广东市场组织架构与激励优化后销量增速远超公司平均）；海外市场则通过推进“一弧三翼多点”战略布局，持续提升品牌全球影响力。成本端，大麦价格基本保持稳定，包材如铝价有所上升，但通过锁价成本基本可控。费用端，公司坚持精细化管理，叠加新管理层经营效率持续提升，费用率有望稳中有降，全年业绩增长具备较好支撑。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 48.87/51.24/53.44 亿元，折合 2026-2028 年 EPS 分别为 3.58/3.76/3.92 元。当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 17x/16x/16x，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争恶化；渠道掌控力减弱；原材料成本上涨。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	32,138	32,473	33,403	34,142	34,856
营业收入增长率	-5.30%	1.04%	2.86%	2.21%	2.09%
归母净利润（百万元）	4,345	4,588	4,887	5,124	5,344
归母净利润增长率	1.81%	5.60%	6.50%	4.87%	4.29%
EPS（元）	3.19	3.36	3.58	3.76	3.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.95%	14.97%	15.11%	15.06%	14.93%
P/E	19	18	17	16	16
P/B	2.9	2.8	2.6	2.5	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-27

买入（维持）

当前价：61.90 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebscn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

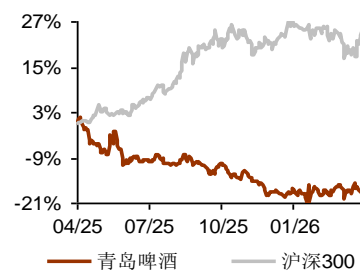
021-52523808

nieboya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.64
总市值(亿元):	844.44
一年最低/最高(元):	60.00/76.41
近 3 月换手率:	44.52%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.87	-0.21	-43.50
绝对	-0.91	1.18	-17.34

资料来源：Wind

相关研报

25 年价跌量升，盈利能力同比提升——青岛啤酒（600600.SH）2025 年年报点评（2026-03-27）
成本红利延续，全年业绩有望持续增长——青岛啤酒（600600.SH）2025 年三季度报点评（2025-10-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	32,138	32,473	33,403	34,142	34,856
营业成本	19,210	18,885	19,285	19,590	19,903
折旧和摊销	1,133	1,254	1,233	1,234	1,234
税金及附加	2,328	2,358	2,438	2,492	2,544
销售费用	4,603	4,484	4,579	4,646	4,708
管理费用	1,407	1,464	1,472	1,471	1,467
研发费用	103	122	134	137	139
财务费用	-568	-402	-372	-379	-381
投资收益	118	73	73	73	73
营业利润	5,843	6,218	6,547	6,874	7,173
利润总额	5,881	6,291	6,617	6,939	7,238
所得税	1,390	1,574	1,588	1,665	1,737
净利润	4,492	4,717	5,029	5,274	5,501
少数股东损益	147	129	142	149	157
归属母公司净利润	4,345	4,588	4,887	5,124	5,344
EPS(元)	3.19	3.36	3.58	3.76	3.92

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,155	4,593	6,143	5,683	5,918
净利润	4,345	4,588	4,887	5,124	5,344
折旧摊销	1,133	1,254	1,233	1,234	1,234
净营运资金增加	-4,009	877	-339	341	328
其他	3,686	-2,127	362	-1,018	-989
投资活动产生现金流	-7,422	-3,247	-1,178	-1,365	-1,664
净资本支出	-1,941	-2,105	0	0	0
长期投资变化	392	372	0	0	0
其他资产变化	-5,872	-1,514	-1,178	-1,365	-1,664
融资活动现金流	-2,983	-3,104	-2,834	-3,039	-3,203
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-8	-5	0	0	0
无息负债变化	568	-936	803	87	89
净现金流	-5,246	-1,759	2,131	1,279	1,051

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	40.2%	41.8%	42.3%	42.6%	42.9%
EBITDA 率	19.3%	21.0%	21.3%	21.8%	22.2%
EBIT 率	15.6%	17.1%	17.6%	18.2%	18.7%
税前净利润率	18.3%	19.4%	19.8%	20.3%	20.8%
归母净利润率	13.5%	14.1%	14.6%	15.0%	15.3%
ROA	8.7%	9.0%	9.2%	9.3%	9.4%
ROE (摊薄)	15.0%	15.0%	15.1%	15.1%	14.9%
经营性 ROIC	37.7%	32.5%	39.4%	44.9%	51.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	42%	40%	39%	38%	37%
流动比率	1.44	1.46	1.60	1.77	1.95
速动比率	1.23	1.26	1.41	1.58	1.75
归母权益/有息债务	690.86	834.81	880.59	927.08	975.03
有形资产/有息债务	1079.63	1258.18	1333.25	1389.55	1447.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	51,420	52,132	54,758	56,701	58,707
货币资金	17,979	12,860	14,990	16,269	17,320
交易性金融资产	2,022	6,228	7,474	8,969	10,763
应收账款	102	127	131	134	136
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	70	72	73	75
存货	3,576	3,237	3,305	3,358	3,411
其他流动资产	1,216	1,500	1,871	2,167	2,452
流动资产合计	25,189	24,204	28,029	31,157	34,347
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	392	372	372	372	372
固定资产	11,804	12,845	11,906	10,923	9,906
在建工程	631	630	473	354	266
无形资产	2,684	2,596	2,466	2,343	2,226
商誉	1,307	1,307	1,307	1,307	1,307
其他非流动资产	4,729	5,480	5,480	5,480	5,480
非流动资产合计	26,231	27,928	26,729	25,544	24,360
总负债	21,561	20,619	21,423	21,510	21,599
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3,054	3,050	3,115	3,164	3,215
应付票据	217	126	128	130	132
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	468	338	338	338	338
流动负债合计	17,522	16,601	17,482	17,569	17,657
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,694	3,681	3,681	3,681	3,681
非流动负债合计	4,039	4,019	3,941	3,941	3,941
股东权益	29,860	31,512	33,335	35,191	37,108
股本	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364
公积金	5,599	5,599	5,599	5,599	5,599
未分配利润	21,951	23,538	25,218	26,925	28,685
归属母公司权益	29,060	30,649	32,330	34,037	35,797
少数股东权益	799	863	1,005	1,155	1,312

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	14.32%	13.81%	13.71%	13.61%	13.51%
管理费用率	4.38%	4.51%	4.41%	4.31%	4.21%
财务费用率	-1.77%	-1.24%	-1.11%	-1.11%	-1.09%
研发费用率	0.32%	0.38%	0.40%	0.40%	0.40%
所得税率	24%	25%	24%	24%	24%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	2.20	2.35	2.51	2.63	2.74
每股经营现金流	3.78	3.37	4.50	4.17	4.34
每股净资产	21.30	22.47	23.70	24.95	26.24
每股销售收入	23.56	23.80	24.49	25.03	25.55

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	19	18	17	16	16
PB	2.9	2.8	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	11.2	10.3	9.4	8.7	8.0
股息率	3.6%	3.8%	4.0%	4.2%	4.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼