

产品结构升级，成本红利延续

青岛啤酒 2026 年一季报点评

核心观点

- 事件：公司发布 2026 年一季报。**2026Q1 公司实现营业总收入 102.85 亿元，同比下降 1.54%；实现归母净利润 18.00 亿元，同比增长 5.23%；实现扣非后归母净利润 17.06 亿元，同比增长 6.42%。
- 中高档产品延续增长，结构升级带动吨价转正。**2026Q1 公司实现销量 220.2 万千升，同比下降 2.61%；拆分来看，主品牌青岛啤酒销量同比增长 0.4%至 138.1 万千升，中高端以上产品销量同比增长 3.1%至 104.2 万千升，占总销量比重提升至约 47%，明显好于整体销量表现，公司在需求偏弱背景下仍保持了较强的品牌韧性与结构升级能力。在结构改善驱动下，2026Q1 吨价约 4671 元/千升，同比增长 1.1%，较 2025 年全年吨价同比下降的状态明显修复。
- 毛利率改善，销售费用优化，盈利质量优异。**2026Q1 公司毛利率 42.74%，同比提升 1.11pct，一方面受益于中高端产品占比提升带来的结构优化，另一方面也受益于原材料价格回落与前期低价锁价原料逐步兑现。吨成本同比下降约 0.8%，成本红利仍在释放。2026Q1 销售费用率 11.5%，同比下降约 1.0pct，公司在渠道促销、终端投放和费用效率管理方面效率进一步提升。综上，归母净利率同比提升 1.12pct 至 17.5%。
- 聚焦啤酒主业，坚定实施“1+1+1+2+N”产品战略，持续深化国内市场区域分级运营。**公司将巩固北方基地市场优势，扩容量、提结构；聚焦南方战略市场重点突破，深耕重点区域市场，通过管理革新、网络优化与创新模式稳步扩大市场份额；海外市场通过多元合作模式探索国际市场布局，持续提升品牌全球影响力。公司将集中资源做强“经典、纯生、白啤”等主力大单品，加快“全麦、生鲜、0 糖轻卡、精酿、无醇低醇”等新赛道培育。全面发力“五新”业务，开辟新增长空间。充分发挥科技研发中心世界一流研发创新平台的辐射带动作用，以核心技术突破构筑产品和品牌的独特竞争力，赋能全品类创新与产业升级。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2026-2028 年 EPS 分别为 3.56、3.74、3.96 元，维持公司 2026 年 21 倍 PE 估值，维持 74.8 元目标价，维持买入评级。

风险提示

原材料成本高企，消费复苏不及预期，产品推新不及预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,138	32,473	33,475	34,193	34,948
同比增长(%)	-5.3%	1.0%	3.1%	2.1%	2.2%
营业利润(百万元)	5,843	6,218	6,616	6,944	7,359
同比增长(%)	1.9%	6.4%	6.4%	5.0%	6.0%
归属母公司净利润(百万元)	4,345	4,588	4,862	5,095	5,408
同比增长(%)	1.8%	5.6%	6.0%	4.8%	6.1%
每股收益(元)	3.19	3.36	3.56	3.74	3.96
毛利率(%)	40.2%	41.8%	42.2%	42.6%	43.0%
净利率(%)	13.5%	14.1%	14.5%	14.9%	15.5%
净资产收益率(%)	15.4%	15.4%	15.5%	15.4%	15.5%
市盈率	19.9	18.9	17.8	17.0	16.0
市净率	3.0	2.8	2.7	2.5	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月30日）	63.41 元
目标价格	74.8 元
52 周最高价/最低价	75.52/60 元
总股本/流通 A 股（万股）	136,420/136,420
A 股市值（百万元）	86,504
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026 年 05 月 06 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.29	1.98	5.54	-12.07
相对表现%	1.85	-5.04	3.39	-39.57
沪深 300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

李耀	执业证书编号：S0860525100001 香港证监会牌照：BXH218 liyao@orientsec.com.cn 021-63326320
张玲玉	执业证书编号：S0860526030001 zhanglingyu@orientsec.com.cn 0755-82819271

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	17,979	12,860	21,532	24,484	26,450	营业收入	32,138	32,473	33,475	34,193	34,948
应收票据、账款及款项融资	102	127	112	119	125	营业成本	19,210	18,885	19,354	19,632	19,925
预付账款	242	135	200	201	186	销售费用	4,603	4,484	4,395	4,444	4,445
存货	3,576	3,237	3,404	3,491	3,487	管理费用	1,407	1,464	1,429	1,459	1,490
其他	3,289	7,846	8,649	8,000	8,168	研发费用	103	122	128	130	132
流动资产合计	25,189	24,204	33,896	36,295	38,417	财务费用	(568)	(402)	(170)	(228)	(253)
长期股权投资	392	372	372	372	372	资产、信用减值损失	35	18	12	5	4
固定资产	11,804	12,845	13,008	13,131	13,224	公允价值变动收益	200	106	100	100	100
在建工程	631	630	546	496	465	投资净收益	118	73	121	104	99
无形资产	2,684	2,596	2,511	2,422	2,327	其他	(1,823)	(1,864)	(1,932)	(2,012)	(2,044)
其他	10,720	11,484	3,995	3,967	3,967	营业利润	5,843	6,218	6,616	6,944	7,359
非流动资产合计	26,231	27,928	20,432	20,388	20,356	营业外收入	73	78	58	70	68
资产总计	51,420	52,132	54,329	56,683	58,773	营业外支出	35	5	18	19	14
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	5,881	6,291	6,657	6,995	7,414
应付票据及应付账款	3,271	3,176	3,159	3,283	3,311	所得税	1,390	1,574	1,664	1,749	1,853
其他	14,252	13,425	13,975	14,254	14,259	净利润	4,492	4,717	4,992	5,246	5,560
流动负债合计	17,522	16,601	17,134	17,537	17,571	少数股东损益	147	129	131	151	153
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	4,345	4,588	4,862	5,095	5,408
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	3.19	3.36	3.56	3.74	3.96
其他	4,039	4,019	4,044	4,032	4,031						
非流动负债合计	4,039	4,019	4,044	4,032	4,031	主要财务比率					
负债合计	21,561	20,619	21,178	21,568	21,602		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	799	863	994	1,145	1,298	成长能力					
实收资本(或股本)	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364	营业收入	-5.3%	1.0%	3.1%	2.1%	2.2%
资本公积	4,197	4,198	4,198	4,198	4,198	营业利润	1.9%	6.4%	6.4%	5.0%	6.0%
留存收益	23,351	24,938	26,594	28,407	30,310	归属于母公司净利润	1.8%	5.6%	6.0%	4.8%	6.1%
其他	148	148	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	29,860	31,512	33,151	35,115	37,171	毛利率	40.2%	41.8%	42.2%	42.6%	43.0%
负债和股东权益总计	51,420	52,132	54,329	56,683	58,773	净利率	13.5%	14.1%	14.5%	14.9%	15.5%
						ROE	15.4%	15.4%	15.5%	15.4%	15.5%
						ROIC	13.8%	14.2%	14.9%	14.7%	14.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	41.9%	39.6%	39.0%	38.1%	36.8%
净利润	4,492	4,717	4,992	5,246	5,560	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	647	582	549	550	539	流动比率	1.44	1.46	1.98	2.07	2.19
财务费用	(568)	(402)	(170)	(228)	(253)	速动比率	1.23	1.26	1.78	1.87	1.99
投资损失	(118)	(73)	(121)	(104)	(99)	营运能力					
营运资金变动	3,926	(846)	(499)	963	(122)	应收账款周转率	169.1	283.1	279.9	295.7	286.1
其它	(3,224)	614	7,232	(108)	(97)	存货周转率	5.4	5.5	5.8	5.7	5.7
经营活动现金流	5,155	4,593	11,984	6,320	5,528	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	(1,343)	(1,255)	(509)	(510)	(510)	每股指标(元)					
长期投资	(23)	7	0	0	0	每股收益	3.19	3.36	3.56	3.74	3.96
其他	(6,056)	(1,999)	226	199	201	每股经营现金流	3.78	3.37	8.78	4.63	4.05
投资活动现金流	(7,422)	(3,247)	(282)	(311)	(310)	每股净资产	21.30	22.47	23.57	24.90	26.30
债权融资	(7)	(22)	7	(2)	(1)	估值比率					
股权融资	67	2	0	0	0	市盈率	19.9	18.9	17.8	17.0	16.0
其他	(3,043)	(3,084)	(3,036)	(3,054)	(3,252)	市净率	3.0	2.8	2.7	2.5	2.4
筹资活动现金流	(2,983)	(3,104)	(3,029)	(3,056)	(3,252)	EV/EBITDA	11.0	10.1	9.3	8.9	8.5
汇率变动影响	4	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	12.3	11.2	10.1	9.7	9.1
现金净增加额	(5,246)	(1,759)	8,672	2,952	1,966						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。