

青岛啤酒（600600）

2026 年中报点评：销量有所承压，盈利保持稳健

买入（维持）

2026 年 08 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

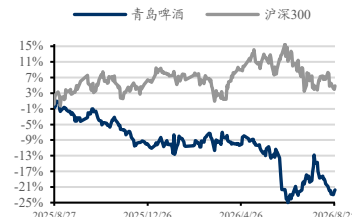
guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	32,138	32,473	31,729	32,982	34,204
同比（%）	(5.30)	1.04	(2.29)	3.95	3.70
归母净利润（百万元）	4,345	4,588	4,668	5,066	5,415
同比（%）	1.81	5.60	1.73	8.54	6.88
EPS-最新摊薄（元/股）	3.19	3.36	3.42	3.71	3.97
P/E（现价&最新摊薄）	16.18	15.32	15.06	13.88	12.98

投资要点

- **事件：**公司 26H1 营收 196.55 亿元，同比-4.08%，归母净利润 39.20 亿元，同比+0.40%，扣非后归母净利润 36.67 亿元，同比+0.99%；其中 26Q2 营收 93.70 亿元，同比-6.73%，归母净利润 21.20 亿元，同比-3.37%，扣非后归母净利润 19.62 亿元，同比-3.31%。
- **主品牌表现韧性，低档双位数下滑承压。**26H1 总销量/主品牌/区域品牌销量分别同比-4.9%/-0.2%/-11.2%，我们预计上半年经典系稳健增长，白啤、青干强势增长，纯生仍有下滑，而低档双位数下滑。其中 26Q1 总销量/主品牌/区域品牌销量分别同比-2.6%/+0.4%/-7.3%、26Q2 总销量/主品牌/区域品牌销量分别同比-7.0%/-0.8%/-14.3%。26H1 吨酒营收同比+0.9%至 4368 元/吨，其中 26Q1 吨酒营收同比+1.1%、26Q2 吨酒营收同比+0.3%，我们预计与主品牌占比提升、货折力度减弱相关。
- **Q2 毛销差维持改善，盈利能力保持稳健。**26Q2 销售净利率同比+0.7pct 至 23.0%。其中销售毛利率同比+1.4pct 至 47.2%（吨酒营收同比+0.3%、吨酒成本同比-2.2%），期间费用率同比-0.5pct（其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.9pct/+0.1pct/+0.1pct/+0.3pct）。此外 26Q2 其他收益、投资净收益、资产处置收益小幅减少，公允价值变动收益明显提升主要系理财产品及债券等收益增加所致。
- **青啤是攻守兼备的优质主线，关注量价恢复节奏。**短期来看，关注外在 β 变化和自身量价恢复节奏，外在政策冲击下餐饮链相关受影响明显，当前餐饮端对啤酒销量贡献已至历史低位，关注政策端边际变化带来的 β 修复机会。而青啤新董事长上任以来对部分弱势省区进行主动变革、对纯生进行新的规划，关注后续弱势省区的量价节奏、纯生能否重回增长轨道等。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 修复和青啤自身量价节奏，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。参考二季度经营节奏，我们更新 2026-2028 年归母净利润为 46.68、50.66、54.15 亿元（前值为 48.91、52.85、56.43 亿元），对应当前最新 PE 分别为 15、14、13X，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)	51.54
一年最低/最高价	50.47/70.20
市净率(倍)	2.17
流通 A 股市值(百万元)	36,548.35
总市值(百万元)	70,310.62

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)：2026 年一季报点评：跨过一季度压力位，旺季量价有望提速》

2026-04-27

《青岛啤酒(600600)：2025 年年报点评：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	26,086	27,510	28,871	营业总收入	32,473	31,729	32,982	34,204
货币资金及交易性金融资产	19,088	19,042	20,260	21,477	营业成本(含金融类)	18,885	18,371	18,934	19,468
经营性应收款项	262	314	336	344	税金及附加	2,358	2,285	2,375	2,463
存货	3,237	3,326	3,497	3,586	销售费用	4,484	4,252	4,354	4,498
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,464	1,428	1,385	1,437
其他流动资产	1,617	3,404	3,417	3,464	研发费用	122	95	99	103
非流动资产	27,928	27,491	28,629	29,484	财务费用	(402)	(386)	(318)	(346)
长期股权投资	372	383	399	399	加:其他收益	383	317	330	342
固定资产及使用权资产	12,981	12,919	12,765	12,511	投资净收益	73	79	82	86
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	63	73	75
长期待摊费用	73	63	47	47	营业利润	6,218	6,211	6,731	7,188
其他非流动资产	9,968	9,410	10,529	11,652	营业外净收支	73	56	54	54
资产总计	52,132	53,576	56,139	58,355	利润总额	6,291	6,267	6,785	7,242
流动负债	16,601	16,368	17,319	17,802	减:所得税	1,574	1,504	1,615	1,716
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	29	29	29	净利润	4,717	4,763	5,170	5,526
经营性应付款项	3,176	2,992	3,158	3,224	减:少数股东损益	129	95	103	111
合同负债	7,674	7,820	8,346	8,592	归属母公司净利润	4,588	4,668	5,066	5,415
其他流动负债	5,714	5,527	5,785	5,956	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.36	3.42	3.71	3.97
非流动负债	4,019	4,215	4,206	4,206	EBIT	5,544	5,881	6,467	6,896
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,846	7,003	7,694	8,176
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	14.71	15.36	15.83
其他非流动负债	3,941	4,152	4,152	4,152	收入增长率(%)	1.04	(2.29)	3.95	3.70
负债合计	20,619	20,583	21,525	22,008	归母净利润增长率(%)	5.60	1.73	8.54	6.88
归属母公司股东权益	30,649	32,035	33,552	35,174					
少数股东权益	863	959	1,062	1,172					
所有者权益合计	31,512	32,993	34,614	36,347					
负债和股东权益	52,132	53,576	56,139	58,355					

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	5,244	6,840	6,826	每股净资产(元)	22.47	23.48	24.59	25.78
投资活动现金流	(3,247)	(2,294)	(2,163)	(1,928)	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)	(3,083)	(3,548)	(3,784)	ROIC(%)	13.50	13.81	14.54	14.80
现金净增加额	(1,759)	(143)	1,119	1,106	ROE-摊薄(%)	14.97	14.57	15.10	15.40
折旧和摊销	1,302	1,122	1,227	1,279	资产负债率(%)	39.55	38.42	38.34	37.71
资本开支	(2,105)	(1,100)	(1,094)	(899)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.32	15.06	13.88	12.98
营运资本变动	(718)	(485)	744	339	P/B (现价)	2.29	2.19	2.10	2.00

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>