

青岛啤酒 (600600.SH)

2026H1 量减价稳，中高端产品展现增长韧性

优于大市

核心观点

青岛啤酒公布 2026H1 业绩：2026H1 营业总收入 196.5 亿元，同比-4.1%；归母净利润 39.2 亿元，同比+0.4%；扣非归母净利润 36.7 亿元，同比+1.0%。2026Q2 营业总收入 93.7 亿元，同比-6.7%；归母净利润 21.2 亿元，同比-3.4%；扣非归母净利润 19.6 亿元，同比-3.3%。

2026H1 量减价稳，中高端销量占比持续提升。2026H1 啤酒业务收入同比-4.1%，其中销量/吨价同比-4.9%/+0.6%；2026Q2 销量/千升酒收入同比-7.0%/+0.3%。销量下滑主要系现饮需求疲弱、不利天气影响，尤其体现在二季度。产品结构表现良好，2026H1 青岛主品牌/其他品牌销量同比-0.2%/-11.2%，青岛销量占比 60.2%，同比+2.8pp，其中中高端销量同比+2.6%，销量占比 45.4%，同比+3.3pp。2026Q2 青岛主品牌/其他产品销量同比-0.8%/-14.3%，产品结构变化特征与 2026Q1 一致。

结构升级、加强费用管控，盈利水平小幅提升。2026H1 毛利率 44.9%，同比+1.2pp，受益于产品结构升级与部分原料成本下降（吨成本同比-1.5%）；销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.7%/3.5%/0.3%/-0.7%，分别同比-0.9%/+0.2%/+0.1%/+0.3pp，销售费用下降主要系部分区域业务宣传费减少；归母净利率/扣非归母净利率 19.9%/18.7%，同比+0.9%/+0.9pp。2026Q2 毛利率同比+1.4pp；销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.9%/+0.1%/+0.1%/+0.3pp；归母净利率/扣非归母净利率同比+0.8%/+0.7pp。

盈利预测与投资建议：当前公司受到啤酒行业整体需求偏弱的制约，但公司经营更加务实，正致力于从产品、渠道等方面更加顺应当下消费趋势变化。公司在继续聚焦核心产品组合（经典、纯生、白啤）的基础上，加快轻干、精酿、0 糖轻卡、无醇低醇、鲜啤等创新品类的推广，并积极匹配家庭消费、露营、即时配送等新场景，最大化挖掘市场潜在需求，中高端产品销量有望持续增长。由于酒水需求整体承压，我们下调盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 314.1/318.0/321.7 亿元（前预测值 328.8/333.3/338.0 亿元），同比-3.3%/+1.3%/+1.2%；实现归母净利润 46.1/47.6/49.0 亿元（前预测值 47.9/49.7/51.5 亿元），同比+0.4%/+3.3%/+3.0%；EPS 分别为 3.38/3.49/3.59 元；当前股价对应 PE 分别为 15/15/14 倍。公司重视股东回报，分红比例有望稳步提升，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长受到外部环境的负面影响；中高端啤酒需求增长速度显著放缓；公司核心产品的渠道渗透受到竞品阻击；原料、辅料成本大幅上涨；食品安全风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,138	32,473	31,408	31,803	32,171
(+/-%)	-5.3%	1.0%	-3.3%	1.3%	1.2%
归母净利润(百万元)	4345	4588	4607	4760	4901
(+/-%)	1.8%	5.6%	0.4%	3.3%	3.0%
每股收益(元)	3.19	3.36	3.38	3.49	3.59
EBIT Margin	14.0%	15.9%	16.8%	17.2%	17.5%
净资产收益率 (ROE)	15.0%	15.0%	14.8%	14.8%	14.8%
市盈率 (PE)	16.0	15.2	15.1	14.6	14.2
EV/EBITDA	16.2	14.2	13.3	12.8	12.3
市净率 (PB)	2.39	2.27	2.23	2.16	2.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·非白酒

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn

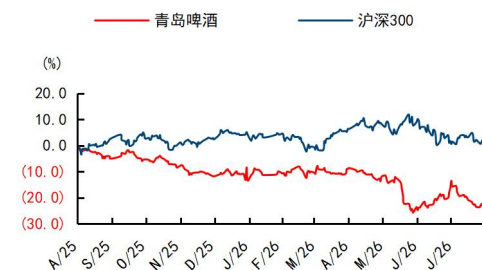
S0980523090001

S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	50.99 元
总市值/流通市值	69560/69560 百万元
52 周最高价/最低价	70.20/50.43 元
近 3 个月日均成交额	381.36 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《青岛啤酒 (600600.SH) - 2026Q1 啤酒业务量减价升，盈利能力同比提升》——2026-05-06
- 《青岛啤酒 (600600.SH) - 2025 年啤酒业务量升价减，产品结构延续提升》——2026-03-31
- 《青岛啤酒 (600600.SH) - 2025 年三季度收入增速放缓，产品结构延续提升》——2025-10-29
- 《青岛啤酒 (600600.SH) - 2025 年上半年啤酒业务量增价稳，成本红利延续》——2025-08-28
- 《青岛啤酒 (600600.SH) - 加大产品、销售模式创新力度，积极应对市场变化》——2025-05-23

青岛啤酒公布 2026H1 业绩：2026H1 营业总收入 196.5 亿元，同比-4.1%；归母净利润 39.2 亿元，同比+0.4%；扣非归母净利润 36.7 亿元，同比+1.0%。2026Q2 营业总收入 93.7 亿元，同比-6.7%；归母净利润 21.2 亿元，同比-3.4%；扣非归母净利润 19.6 亿元，同比-3.3%。

2026H1 量减价稳，中高端销量占比持续提升。2026H1 啤酒业务收入同比-4.1%，其中销量/吨价同比-4.9%/+0.6%；2026Q2 销量/千升酒收入同比-7.0%/+0.3%。销量下滑主要系现饮需求疲弱、不利天气影响，尤其体现在二季度。产品结构表现良好，2026H1 青岛主品牌/其他品牌销量同比-0.2%/-11.2%，青岛销量占比 60.2%，同比+2.8pp，其中中高端销量同比+2.6%，销量占比 45.4%，同比+3.3pp。2026Q2 青岛主品牌/其他产品销量同比-0.8%/-14.3%，产品结构变化特征与 2026Q1 一致。

结构升级、加强费用管控，盈利水平小幅提升。2026H1 毛利率 44.9%，同比+1.2pp，受益于产品结构升级与部分原料成本下降（吨成本同比-1.5%）；销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.7%/3.5%/0.3%/-0.7%，分别同比-0.9%/+0.2%/+0.1%/+0.3pp，销售费用下降主要系部分区域业务宣传费减少；归母净利率/扣非归母净利率 19.9%/18.7%，同比+0.9%/+0.9pp。2026Q2 毛利率同比+1.4pp；销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.9%/+0.1%/+0.1%/+0.3pp；归母净利率/扣非归母净利率同比+0.8%/+0.7pp。

盈利预测与投资建议：当前公司受到啤酒行业整体需求偏弱的制约，但公司经营更加务实，正致力于从产品、渠道等方面更加顺应当下消费趋势变化。公司在继续聚焦核心产品组合（经典、纯生、白啤）的基础上，加快轻干、精酿、0 糖轻卡、无醇低醇、鲜啤等新创新品类的推广，并积极匹配家庭消费、露营、即时配送等新场景，最大化挖掘市场潜在需求，中高端产品销量有望持续增长。由于酒水需求整体承压，我们下调盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 314.1/318.0/321.7 亿元（前预测值 328.8/333.3/338.0 亿元），同比-3.3%/+1.3%/+1.2%；实现归母净利润 46.1/47.6/49.0 亿元（前预测值 47.9/49.7/51.5 亿元），同比+0.4%/+3.3%/+3.0%；EPS 分别为 3.38/3.49/3.59 元；当前股价对应 PE 分别为 15/15/14 倍。公司重视股东回报，分红比例有望稳步提升，维持“优于大市”评级。

风险提示

宏观经济增长受到外部环境的负面影响；中高端啤酒需求增长速度显著放缓；公司核心产品的渠道渗透受到竞品阻击；原料、辅料成本大幅上涨；食品安全风险等。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现预测（调整后）			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	32,883	33,332	33,802	31,408	31,803	32,171	-1,474	-1,528	-1,631
收入同比增速%	1.3%	1.4%	1.4%	-3.3%	1.3%	1.2%	-4.5%	-0.1%	-0.3%
毛利率%	42.2%	42.3%	42.5%	42.5%	42.6%	42.8%	0.3%	0.3%	0.4%
销售费用率%	13.4%	13.2%	13.0%	13.6%	13.5%	13.4%	0.2%	0.3%	0.4%
归母净利率%	14.6%	14.9%	15.2%	14.7%	15.0%	15.2%	0.1%	0.0%	0.0%
归母净利润（百万元）	4,793	4,974	5,151	4,607	4,760	4,901	-186	-214	-250
归母净利润同比增速%	4.5%	3.8%	3.5%	0.4%	3.3%	3.0%	-4.1%	-0.5%	-0.6%
EPS（元）	3.51	3.65	3.78	3.38	3.49	3.59	-0.14	-0.16	-0.18

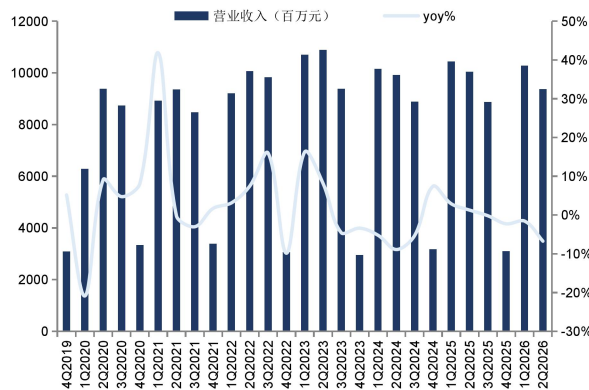
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表 (2026 年 8 月 27 日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价 (元)	EPS		PE		总市值 (亿元)	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E		
600600.SH	青岛啤酒	15.1	50.99	3.38	3.49	15.1	14.6	696	优于大市
600132.SH	重庆啤酒	16.6	39.89	2.40	2.42	16.7	16.5	193	优于大市
0291.HK	华润啤酒	19.0	17.11	1.68	1.76	10.2	9.7	555	优于大市
000729.SZ	燕京啤酒	16.4	11.48	0.75	0.85	15.3	13.5	324	优于大市
002461.SZ	珠江啤酒	20.6	8.63	0.44	0.47	19.6	18.3	191	优于大市

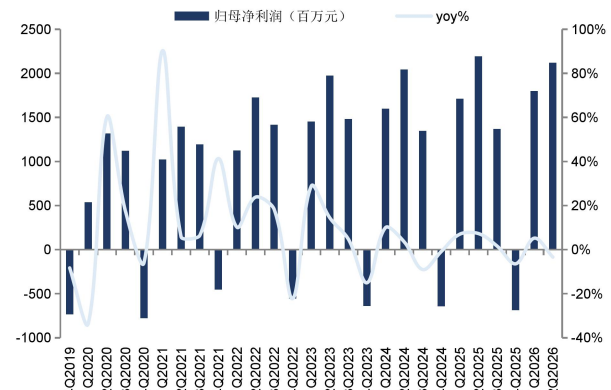
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理; 华润啤酒股价及总市值以换算成以 RMB 计

图1: 单季度营业收入及增速



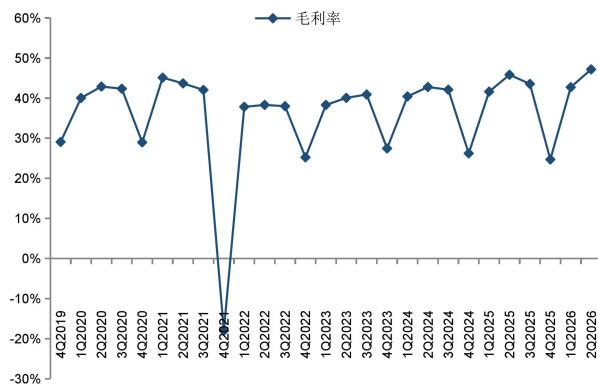
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季度归母净利润及增速



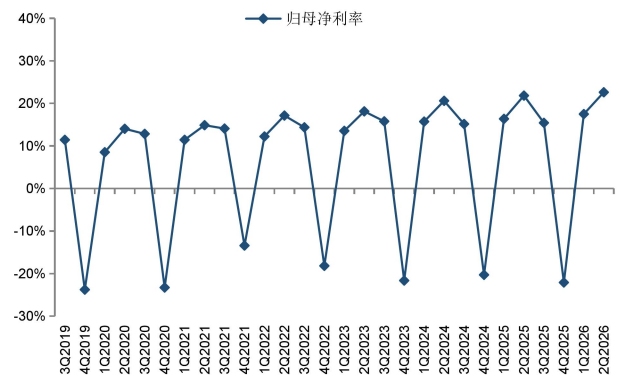
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 单季度毛利率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季度归母净利率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	17979	12860	12275	12593	12989	营业收入	32138	32473	31408	31803	32171
应收款项	186	197	190	193	195	营业成本	19210	18885	18052	18251	18387
存货净额	3576	3237	3094	3128	3151	营业税金及附加	2328	2358	2293	2322	2348
其他流动资产	1375	1634	1581	1588	1596	销售费用	4603	4484	4272	4293	4311
流动资产合计	25189	24204	23768	24530	25360	管理费用	1407	1464	1500	1486	1502
固定资产	12462	13507	13895	14255	14399	研发费用	103	122	107	83	84
无形资产及其他	2684	2596	2590	2583	2577	财务费用	(568)	(402)	(314)	(311)	(320)
投资性房地产	10694	11452	11077	11153	11217	投资收益	200	106	130	135	140
长期股权投资	392	372	372	372	372	资产减值及公允价值变动	(36)	(16)	(30)	(15)	(15)
资产总计	51420	52132	51701	52893	53925	其他收入	521	443	580	612	620
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	5843	6218	6286	6495	6688
应付款项	6539	6514	6182	6240	6277	营业外净收支	38	73	30	30	30
其他流动负债	10983	10087	9594	9630	9650	利润总额	5881	6291	6316	6525	6718
流动负债合计	17522	16601	15777	15870	15927	所得税费用	1390	1574	1579	1631	1680
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	147	129	130	134	138
其他长期负债	4039	4019	3845	3879	3882	归属于母公司净利润	4345	4588	4607	4760	4901
非流动负债合计	4039	4019	3845	3879	3882	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	21561	20619	19622	19749	19809	净利润	4345	4588	4607	4760	4901
少数股东权益	799	863	902	939	973	资产减值准备	(47)	(20)	22	1	1
股东权益	29060	30649	31177	32206	33143	折旧摊销	1130	1204	1415	1510	1627
负债和股东权益总计	51420	52132	51701	52893	53925	公允价值变动损失	36	16	(100)	(120)	(125)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(568)	(402)	(314)	(311)	(320)
每股收益	3.19	3.36	3.38	3.49	3.59	营运资本变动	(1812)	(1653)	(794)	83	26
每股红利	2.20	2.35	2.47	2.62	2.69	其它	1502	458	(206)	(177)	(183)
每股净资产	21.30	22.47	22.85	23.61	24.30	经营活动现金流	5155	4593	4943	6057	6246
ROIC	14.94%	16.46%	22%	32%	32%	资本开支	(2141)	(2253)	(1880)	(1880)	(1780)
ROE	14.95%	14.97%	15%	15%	15%	其它投资现金流	(5281)	(994)	(352)	(400)	(400)
毛利率	40%	42%	43%	43%	43%	投资活动现金流	(7422)	(3247)	(2232)	(2280)	(2180)
EBIT Margin	14%	16%	17%	17%	17%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	20%	21%	22%	23%	长期贷款增加	0	0	0	0	0
收入增长	-5%	1%	-3%	1%	1%	支付股利、利息	(2801)	(3054)	(3296)	(3458)	(3670)
净利润增长率	2%	6%	0%	3%	3%	其它融资现金流	(186)	(50)	(50)	(50)	(50)
资产负债率	43%	41%	40%	39%	39%	融资活动现金流	(2983)	(3104)	(3346)	(3508)	(3720)
股息率	4.3%	4.6%	4.8%	5.1%	5.3%	现金净变动	(5246)	(1759)	(635)	269	346
P/E	16.0	15.2	15.1	14.6	14.2	货币资金的期初余额	9292	4046	2287	1652	1921
P/B	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1	货币资金的期末余额	4046	2287	1652	1921	2267
EV/EBITDA	16.2	14.2	13.3	12.8	12.3	企业自由现金流	605	1167	2694	3805	4092
						权益自由现金流	605	1167	2929	4038	4331

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032