



2026年09月07日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/09/07
收盘价	51.47
总股本(万股)	136,420
流通A股/B股(万股)	70,913/0
资产负债率(%)	41.92%
市净率(倍)	2.18
净资产收益率(加权)	12.02
12个月内最高/最低价	68.60/50.43



相关研究

《青岛啤酒（600600）：稳步前行，彰显产品结构升级韧性——公司简评报告》2026.04.03

《青岛啤酒（600600）：结构升级韧性强，全年预计稳定增长——公司简评报告》2025.11.03

《青岛啤酒（600600）：量价稳定，行稳致远——公司简评报告》2025.09.01

青岛啤酒（600600）：销量承压，结构升级延续

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2026年半年报，2026H1公司实现营业收入196.55亿元(同比-4.08%，下同)，归母净利润39.20亿元(+0.40%)。其中，Q2营业收入93.70亿元(-6.73%)，归母净利润21.20亿元(-3.37%)。
- **销量承压，结构升级延续。**2026H1公司啤酒销量450万千升(-4.90%)，其中Q2销量229.8万千升(-7.00%)，主因消费需求疲软及中低端产品销量下滑较多影响，Q2其他品牌产品销量约-14.30%。另外，结构升级延续，吨价同比提升0.87%至4368元/千升，对收入形成一定对冲，H1主品牌销量270.8万千升(-0.18%)，中高端以上产品销量204.4万千升(+2.61%)，占总销量比重同比提升3.33pct至45.42%，其中白啤、轻干等产品增长强势。分区看，2026H1山东/华南/华北/华东/东南收入分别为124.33/15.01/37.11/13.63/3.60亿元，同比-5.16%/+2.92%/-2.86%/-6.52%/+1.62%，基地市场承压，华南与东南市场保持正增长。
- **成本红利与费效优化共振，盈利稳健增长。**2026H1毛利率同比提升1.16pct至44.86%，其中Q2毛利率47.19%(+1.35pct)，受益大麦等主要原料成本回落，2026H1公司吨成本同比下降1.22%至2408元/千升。费用端，2026H1期间费用率为12.82%(-0.39%)，其中销售费率下降0.94pct至9.73%，主因部分区域业务宣传费减少，管理费用率提升0.21pct至3.54%，费率总体平稳。2026H1销售净利率同比提升0.89pct至20.28%，其中Q2销售净利率为同比提升0.73pct至22.99%，盈利能力在收入承压背景下保持稳健。H1经营现金流净额55.05亿元(+14.69%)，合同负债56.26亿元(+3.44%)，现金流质量与渠道回款保持健康。
- **公司利润韧性强+高股息，具备长期配置价值。**短期公司营收阶段性承压，结构升级延续及成本红利，凸显盈利端韧性。中长期来看，核心大单品基本盘稳固，并结合各区域市场差异化特点，强化产品创新；渠道端积极变革，加速布局即时零售、高端餐饮等高潜力渠道，新兴渠道增速持续领跑行业，以及公司股息率达4.51%，具备长期配置价值。
- **投资建议：**考虑到餐饮需求持续疲软，及Q2强降雨影响啤酒销量，适当调整盈利预测，预计2026/2027/2028归母净利润分别为46.58/48.35/49.98亿元（2026-2028年原值为46.76/48.84/50.47亿元），增速分别为1.52%/3.81%/3.36%，对应EPS为3.41/3.54/3.66元（2026-2028年原值为3.43/3.58/3.70元），对应股价PE分别为15.08/14.52/14.05。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧、产品结构升级受阻、原材料成本上涨。

盈利预测与估值

单位：亿元	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	324.73	322.34	329.29	337.87
同比增速	1.04%	-0.74%	2.16%	2.60%
归母净利润	45.88	46.58	48.35	49.98
同比增速	5.60%	1.52%	3.81%	3.36%
EPS(元)	3.36	3.41	3.54	3.66
P/E	15.30	15.08	14.52	14.05

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2026年9月7日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	325	322	329	338
%同比增速	1%	-1%	2%	3%
营业成本	189	186	189	193
毛利	136	137	140	145
%营业收入	42%	42%	42%	43%
税金及附加	24	23	24	24
%营业收入	7%	7%	7%	7%
销售费用	45	42	43	44
%营业收入	14%	13%	13%	13%
管理费用	15	14	13	13
%营业收入	5%	4%	4%	4%
研发费用	1	1	1	1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	-4	0	0	0
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	1	1	0	0
营业利润	62	63	66	68
%营业收入	19%	20%	20%	20%
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	63	64	66	69
%营业收入	19%	20%	20%	20%
所得税费用	16	16	17	17
净利润	47	48	50	51
%同比增速	5%	2%	4%	3%
归属于母公司的净利润	46	47	48	50
%营业收入	14%	14%	15%	15%
少数股东损益	1	1	1	1
EPS（元/股）	3.36	3.41	3.54	3.66

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	3.36	3.41	3.54	3.66
BVPS	22.47	23.48	24.55	25.65
PE	15.30	15.08	14.52	14.05
PEG	2.74	9.94	3.82	4.18
PB	2.29	2.19	2.10	2.01
EV/EBITDA	10.33	8.33	7.89	7.30
ROE	15%	15%	14%	14%
ROIC	13%	14%	14%	14%

资产负债表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	129	122	122	140
交易性金融资产	62	63	64	64
应收账款及应收票据	1	1	1	1
存货	32	33	34	34
预付账款	1	2	2	2
其他流动资产	16	35	39	41
流动资产合计	242	256	263	283
长期股权投资	4	4	4	4
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产合计	129	141	151	156
无形资产	26	26	26	25
商誉	13	13	13	13
递延所得税资产	20	19	19	19
其他非流动资产	88	77	80	74
资产总计	521	536	556	574
应付票据及应付账款	32	30	31	31
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	16	16	16	16
应交税费	4	4	4	4
其他流动负债	114	113	117	118
流动负债合计	166	164	168	169
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	38	40	40	40
负债合计	206	206	210	211
归母公司的所有者权益	306	320	335	350
少数股东权益	9	10	11	13
股东权益	315	330	346	363
负债及股东权益	521	536	556	574

现金流量表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	46	47	53	58
投资	-20	-2	-1	0
资本性支出	-21	-22	-19	-5
其他	8	1	1	0
投资活动现金流净额	-32	-23	-18	-5
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-31	-33	-34	-35
其他	0	2	0	0
筹资活动现金流净额	-31	-31	-34	-35
现金净流量	-18	-7	1	18

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2026 年 9 月 7 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125