



2026年04月03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	2026/04/02
收盘价	63.99
总股本(万股)	136,420
流通A股/B股(万股)	70,913/0
资产负债率(%)	39.55%
市净率(倍)	2.77
净资产收益率(加权)	15.50
12个月内最高/最低价	81.88/60.00



相关研究

《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）：整装待发，修复可期——公司简评报告》2025.04.03

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

投资要点

- **事件：**公司发布2025年业绩，2025年公司实现营业收入324.73亿元（同比+1.04%，下同），归母净利润45.88亿元（+5.60%）。其中，Q4营业收入31.07亿元（-2.26%），归母净利润-6.86亿元（-6.41%）。
- **产品结构升级延续，非即饮销量占比提升。**2025年，公司实现啤酒销售收入318.30亿元（+0.79%），整体结构呈现量增价减态势，全年销量为765万千升（+1.46%），吨价4245.95元/千升（-0.41%）。1）分品牌看，主品牌预计采取以价换量策略，2025年销量为449.4万千升（+3.5%），其中中高端以上销量331.8万千升（+5.2%），吨价4980.42元/千升（-2.12%）；其他品牌预计保持挺价策略，全年销量315.4万千升（-1.38%），吨价2995.56元/千升（+0.96%），叠加成本红利，其他品牌毛利率同比提升3.15pct至29.57%。2）分渠道看，公司持续推进多元渠道布局，2025年非即饮渠道销量占比为59.7%（+0.9pct）。
- **成本红利推动毛利上升，毛销差扩大助推净利提高。**2025年公司毛利率41.84%（+1.57pct），主要受益于成本红利延续，吨成本同比下降3.10%。2025年期间费用率为17.45%（+0.20pct），主要系利息收入降低所致，费用端整体保持平稳，其中销售和管理费率分别为13.81%（-0.51pct）和4.51%（+0.13pct），毛销差扩大2.06pct至27.97%，助推盈利提高，2025年销售净利率14.53%（+0.55pct）。
- **2026年现饮场景修复可期，公司产品结构升级空间充足。**回顾2025年，虽然现饮场景疲软，叠加禁令影响，但公司依然实现正增长，验证公司经营韧性充足。短期展望来看，2025Q4以来，餐饮出现复苏拐点，在低基数背景下和6月迎来世界杯催化，餐饮等现饮场景有望复苏加速。长期来看，啤酒高端化趋势不变，公司青岛啤酒经典系、白啤、超高端系列等产品销量持续创历史新高，其中白啤销量快速增长，位居行业白啤品类第一；其他品牌销量占比为41.24%，产品结构升级的基数较大。
- **投资建议：底部区域，配置价值突出。**公司作为啤酒行业龙头，产品结构升级韧性强，长期保持稳定成长。此外，当前公司估值处于近5年的9.18%分位数，2025年股利支付率为69.87%，配置价值凸显。考虑到铝罐等原材料价格上涨，适当调整并新增2028年盈利预测，预计2026/2027/2028归母净利润分别为46.76/48.84/50.47亿元（2026-2027年原值为50.01/54.61亿元），增速分别为1.91%/4.46%/3.32%，对应EPS为3.43/3.58/3.70元（2026-2027年原值为3.67/4.00元），对应股价PE分别为18.47/17.68/17.11。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品结构升级不及预期、市场修复不及预期、原材料波动风险。

盈利预测与估值

单位：亿元	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	324.73	331.88	338.92	347.56
同比增速	1.04%	2.20%	2.12%	2.55%
归母净利润	45.88	46.76	48.84	50.47
同比增速	5.60%	1.91%	4.46%	3.32%
EPS(元)	3.36	3.43	3.58	3.70
P/E	18.82	18.47	17.68	17.11

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2026年4月2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	332	339	348
%同比增速	1%	2%	2%	3%
营业成本	189	193	196	200
毛利	136	139	143	148
%营业收入	42%	42%	42%	42%
税金及附加	24	24	24	25
%营业收入	7%	7%	7%	7%
销售费用	45	44	45	45
%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%
其他收益	4	4	5	5
投资收益	1	2	2	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	64	66	69
%营业收入	19%	19%	20%	20%
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	63	64	67	69
%营业收入	19%	19%	20%	20%
所得税费用	16	16	17	17
净利润	47	48	50	52
%同比增速	5%	2%	4%	3%
归属于母公司的净利润	46	47	49	50
%营业收入	14%	14%	14%	15%
少数股东损益	1	1	1	1
EPS (元/股)	3.36	3.43	3.58	3.70

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	3.36	3.43	3.58	3.70
BVPS	22.47	23.50	24.58	25.69
PE	18.82	18.47	17.68	17.11
PEG	3.36	9.65	3.96	5.15
PB	2.82	2.69	2.58	2.46
EV/EBITDA	10.33	10.58	9.97	9.29
ROE	15%	15%	15%	14%
ROIC	13%	14%	14%	14%

资产负债表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	129	123	124	141
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	34	35	35
预付账款	1	2	2	2
其他流动资产	16	19	23	25
流动资产合计	242	242	249	269
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	20	20	20
其他非流动资产	88	94	96	90
资产总计	521	540	560	578
应付票据及应付账款	32	32	32	32
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	16	17	16	17
应交税费	4	4	4	4
其他流动负债	114	117	121	121
流动负债合计	166	169	173	174
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	38	38	38	38
负债合计	206	209	213	215
归母公司的所有者权益	306	321	335	350
少数股东权益	9	10	11	13
股东权益	315	331	347	363
负债及股东权益	521	540	560	578

现金流量表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	46	50	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	0	0	0
筹资活动现金流净额	-31	-33	-34	-35
现金净流量	-18	-6	1	18

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2026 年 4 月 2 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。

上海 东海证券研究所

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
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089