

青岛啤酒(600600)

点评报告

行业公司研究——饮料制造行业

证券研究报告

Q2 业绩增速可能不及 Q1, 但依然看好公司未来前景

——青岛啤酒跟踪报告

✍️ : 张海涛 执业证书编号: S1230517080002
☎️ : 021-80106029 李晓璐
✉️ : lixiaolu@stocke.com.cn

点评

□ 今年上半年国内啤酒产量同比微增 0.8%

根据国家统计局数据, 2019年1-6月国内啤酒产业共实现1948万千升的总产量, 同比增长0.8%, 总体上延续了2018年微幅增长的局面。分季度看, Q1啤酒产量同比增长3%, Q2啤酒产量同比下降7%。我们分析2季度啤酒总体产量下滑的原因可能有两方面, 一方面是今年初夏平均气温低于往年, 气温偏低影响了啤酒销售, 另一方面一季度部分大型啤酒企业的经销商有提前备货的情况, 也在一定程度上影响了啤酒企业2季度的产销量。

□ 公司 Q2 业绩增速可能不及 Q1

公司的销售区域以山东为核心向全国其他地区辐射, 客观上我们预计公司2季度产销量可能会受到全国啤酒当季产量下滑的影响。2018年Q2公司营收同比增长6.6%, 归母净利润同比增11.58%, 业绩的基期不算低, 因此从以上两方面推断, 今年Q2公司的单季度业绩增速可能不及Q1, 甚至同比下滑。

□ 依然看好公司未来发展前景

短期的业绩波动无碍我们对公司长期发展的看好。**第一**, 青岛啤酒是国内历史悠久的啤酒品牌, 在国内外具有极高的知名度和品牌价值, 品牌价值连续16年蝉联中国啤酒行业首位;**第二**, 青岛啤酒这几年在品牌的年轻化方面做出了持续的努力;**第三**, 公司以品牌优势占据着国产啤酒中高端市场, 近几年啤酒总体销量增速快于行业增速, 且持续推动中高档产品布局, 预计伴随消费升级, 公司未来将持续受益于啤酒产品结构升级, 均价上涨对业绩的贡献度继续加大。

□ 盈利预测及评级

综上, 预计公司2019-2021年归母净利润分别约为15.83亿元、18.59亿元和22亿元, 同比分别约增11.42%、17.41%和18.26%, 对应每股收益1.17元、1.38元、1.63元, 7/23日收盘价对应2019年和2020年PE分别为41、35倍。维持买入评级。

□ 风险因素

包材价格超预期上涨; 消费税超预期提高; 促销及广告费超预期增加

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	26575	27736	28960	30336
(+/-)	1.13%	4.37%	4.41%	4.75%
净利润	1421	1583	1859	2198
(+/-)	12.50%	11.42%	17.41%	18.26%
每股收益(元)	1.05	1.17	1.38	1.63
P/E	45.17	40.54	34.53	29.20

评级

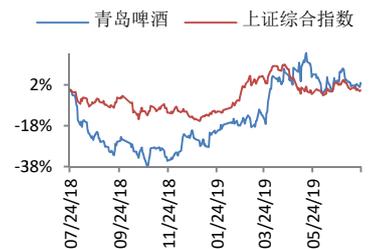
买入

上次评级	买入
当前价格	¥47.51

单季度业绩

元/股

1Q/2019	0.62
4Q/2018	-0.51
3Q/2018	0.63



公司简介

青岛啤酒建立于1903年, 是历史悠久的啤酒制造厂商。青岛啤酒不仅仅是国产中高端知名啤酒品牌, 也是国际市场上最具知名度的中国啤酒品牌, 已经行销100个国家。2017年公司的销量市场占有率超18%, 国内排名第二。

相关报告

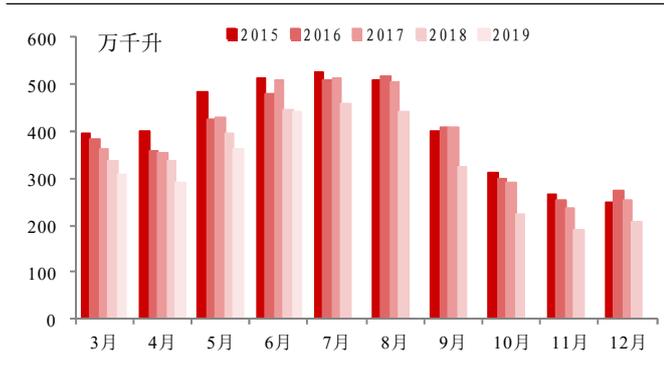
- 《销量增长带动1Q业绩高增长》2019.04.30
 - 《产品结构化升级态势不变》2019.04.18
 - 《预估提价有助于4Q减亏》2019.01.28
 - 《3Q营收YoY+6%, 净利润YoY+11%, 维持买入评级》2018.10.29
 - 《吨价上涨对营收增长的贡献大, 中期业绩符合预期》2018.08.30
- 报告撰写人: 张海涛
数据支持人: 李晓璐

1. 啤酒产量总体延续增长态势

1.1. 2019年1-6月啤酒产量微幅增长

根据国家统计局数据,2019年1-6月啤酒产业共实现1948万千升的总产量,同比增长0.8%,总体上延续了2018年微幅增长的局面。分季度看,Q1啤酒产量同比增长3%,Q2啤酒产量同比下降7%。我们分析2季度啤酒总体产量下滑的原因可能有两方面,一方面是今年初夏平均气温低于往年,气温偏低影响了啤酒销售,另一方面一季度部分大型啤酒企业的经销商有提前备货的情况,也在一定程度上影响了啤酒企业2季度的产销量。

图 1: 全国啤酒分月产量变化图



资料来源: 统计局、浙商证券研究所

图 2: 全国啤酒累计产量及相应同比增速



资料来源: 统计局、浙商证券研究所

1.2. 预计 Q2 业绩增速可能不及 Q1，但依然看好公司未来发展前景

公司的销售区域以山东为核心向全国其他地区辐射,客观上我们预计公司2季度产销量可能会受到全国啤酒当季产量下滑的影响。此外,2018年Q2公司营收同比增长6.6%,归母净利润同比增长11.58%,业绩的基期不算低,因此从以上两方面推断,今年Q2公司的单季度业绩增速可能不及Q1,甚至同比下滑。

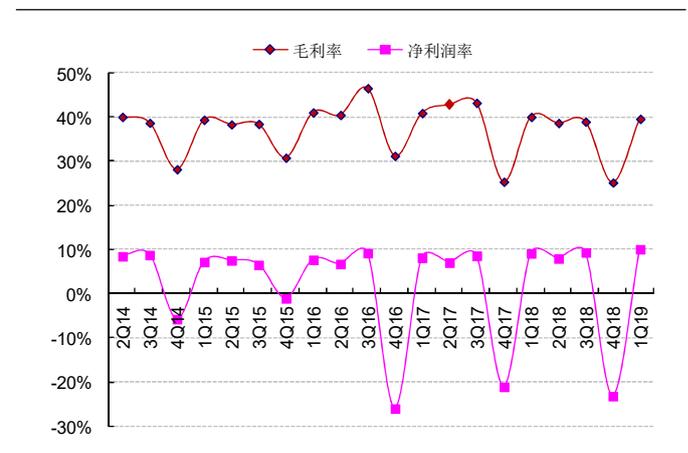
我们认为短期的业绩波动无碍我们对公司长期发展的看好。**第一**,青岛啤酒是国内历史悠久的啤酒品牌,在国内外具有极高的知名度和品牌价值。在2018年《中国500最具价值品牌》评选中,公司以1637.72亿元品牌价值的连续16年蝉联中国啤酒行业首位,且公司旗下的崂山啤酒、汉斯啤酒同时上榜。**第二**,青岛啤酒这几年在品牌的年轻化方面做出了持续的努力,比如冠名马拉松、成为“双奥”啤酒赞助商,举办草莓音乐节、尖叫之夜、电音节等。**第三**,公司以品牌优势占据着国产啤酒中高端市场,近几年啤酒总体销量增速快于行业增速,且持续推动中高端产品布局,使得中高端品增速继续领跑,销量增速持续高于总啤酒销量增速。我们预计,伴随消费升级,公司未来将持续受益于啤酒产品结构升级,均价上涨对业绩的贡献度将继续加大。

图 3: 分季度营收和归母净利润



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所,备注: 营收为报表口径

图 4: 分季度毛利率和净利润率



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	17760	19348	23261	27519
现金	12536	14644	18340	22366
交易性金融资产	1203	444	592	746
应收账款	165	181	183	177
其它应收款	0	175	157	119
预付账款	174	120	145	156
存货	2651	2650	2727	2860
其他	1033	1134	1117	1095
非流动资产	16315	15447	14172	12961
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	370	375	374	373
固定资产	10296	9861	8946	8072
无形资产	2600	2335	1967	1620
在建工程	380	329	321	332
其他	2669	2547	2564	2563
资产总计	34075	34795	37433	40480
流动负债	12087	11420	11831	12239
短期借款	296	294	291	294
应付款项	2572	2596	2673	2793
预收账款	0	882	740	580
其他	9218	7648	8128	8573
非流动负债	3298	2986	3011	3098
长期借款	1	1	1	1
其他	3298	2986	3010	3098
负债合计	15385	14406	14842	15337
少数股东权益	719	835	1034	1238
归属母公司股东权益	17970	19554	21558	23905
负债和股东权益	34075	34795	37433	40480
现金流量表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流				
净利润	3992	1355	3238	3582
折旧摊销	1560	1699	2202	2551
财务费用	1153	897	904	903
投资损失	(497)	(165)	(205)	(265)
营运资金变动	(21)	(14)	(14)	(14)
其它	2475	(1178)	438	526
投资活动现金流	(679)	117	(88)	(119)
资本支出	(817)	590	257	176
长期投资	487	(145)	264	202
其他	5	(4)	1	1
筹资活动现金流	(1309)	739	(8)	(27)
短期借款	(641)	163	202	267
长期借款	14	(2)	(3)	3
其他	(0)	0	0	0
现金净增加额	(654)	165	204	264

利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	26575	27736	28960	30336
营业成本	16556	16867	17598	18306
营业税金及附加	2327	2381	2486	2604
营业费用	4869	5229	5257	5417
管理费用	1386	1371	1432	1500
研发费用	20	6	6	6
财务费用	(497)	(165)	(203)	(261)
资产减值损失	147	10	10	10
公允价值变动损益	54	15	0	0
投资净收益	21	14	14	14
其他经营收益	534	286	378	399
营业利润	2376	2353	2767	3167
营业外收支	2	29	67	127
利润总额	2378	2382	2834	3294
所得税	819	683	792	905
净利润	1560	1699	2043	2389
少数股东损益	139	116	184	191
归属母公司净利润	1421	1583	1859	2198
EBITDA	3359	3090	3507	3911
EPS (最新摊薄)	1.05	1.17	1.38	1.63
主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	1.13%	4.37%	4.41%	4.75%
营业利润	19.28%	-0.96%	17.59%	14.46%
归属母公司净利润	12.50%	11.42%	17.41%	18.26%
获利能力				
毛利率	37.70%	39.19%	39.23%	39.66%
净利率	5.87%	6.13%	7.05%	7.88%
ROE	7.79%	8.10%	8.68%	9.30%
ROIC	7.60%	7.61%	8.38%	8.86%
偿债能力				
资产负债率	45.15%	41.40%	39.89%	38.26%
净负债比率	1.93%	2.05%	1.96%	1.91%
流动比率	1.47	1.69	1.95	2.22
速动比率	1.25	1.46	1.72	1.98
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.81	0.80	0.78
应收帐款周转率	210.83	228.18	214.01	219.10
应付帐款周转率	7.65	7.47	7.59	7.57
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.17	1.38	1.63
每股经营现金	2.95	1.00	2.29	2.53
每股净资产	13.30	14.47	15.85	17.48
估值比率				
P/E	45.17	40.54	34.53	29.20
P/B	3.57	3.28	3.00	2.72
EV/EBITDA	9.06	16.48	13.52	11.15

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融中心 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>