

成本改善始现

青岛啤酒(600600)

推荐 (首次)

核心观点:

- 事件:** 公司公布 2023 年中报, 2023 上半年实现营收 215.9 亿元, yoy+12%, 归母净利润 34.3 亿元, yoy+20.1%。其中 Q2 营收 108.9 亿元, yoy+8.2%; 归母净利润 19.7 亿元, yoy+13.9%。
- 上半年产品结构继续优化。** 2023 上半年公司啤酒销量 502 万千升, yoy+6.5%, 其中 Q1 销量 yoy+11%, Q2 销量 yoy+2.7%。主品牌青岛上半年销量 yoy+8.2%, 在两季增速较为平稳; 其他品牌崂山等上半年销量 yoy+4.3%, 在 Q2 增速放缓。青岛啤酒中高端以上产品实现销量 197.5 万千升, 同比增长 15%, 占啤酒总销量比达 39.3%。经典/纯生/白啤等大单品持续放量, 上半年推出的两款高端生鲜产品 1 升精品原浆/1 升水晶纯生市场反馈良好。主品牌、中高端以上产品更快的销量增长带动公司整体产品结构继续优化。
- 山东大本营和华东增长较快。** 2023 上半年公司山东/华南/华北/华东/东南地区收入 yoy 分别+13.5%/+7.8%/+10.8%/+13.9%/+6.4%, 其中山东大本营高端化产品策略、大单品促销活动见效, 华东疫后市场需求恢复较好。
- 毛利率改善推升净利率。** Q2 扣非净利率 17.3%, 同比+1.7pct, 其中 Q2 毛利率同比+2.5pcts 对利润率提升贡献明显。包材价格回落和产品结构持续提升使 Q2 毛利率改善, 而大麦成本的回落预计将在下半年使毛利率有更明显改善。其余费用端变化相对稳定。
- 投资建议:** 产品结构持续升级驱动公司业绩增长, 预计下半年成本端继续改善将使利润弹性进一步提升。我们预计 2023-25 年 EPS 3.27/3.81/4.36 元, 目前股价对应 P/E 29/25/22 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 市场需求恢复不及预期; 原材料成本下降不及预期; 市场竞争加剧。

表1: 主要财务指标预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	32171.57	35006.65	37107.05	38962.40
收入增长率%	6.65	8.81	6.00	5.00
净利润(百万元)	3710.63	4462.11	5203.19	5945.24
利润增速%	17.59	20.25	16.61	14.26
毛利率%	36.85	38.05	39.30	40.00
摊薄 EPS(元)	2.72	3.27	3.81	4.36
PE	34.73	28.88	24.77	21.68
PB	5.05	4.67	3.93	3.33
PS	4.01	3.68	3.47	3.31

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师

刘来珍

☎: 021-2025-2647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

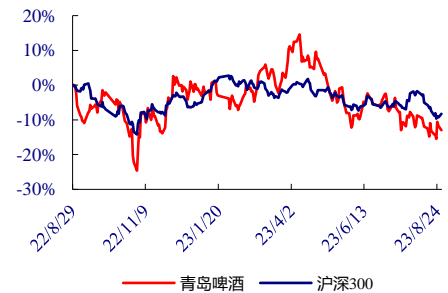
分析师登记编号: S0130523040001

市场数据

2023-08-28

A 股收盘价(元)	94.46
股票代码	600600
A 股一年内最高价/最低价(元)	124.33/81.80
上证指数	3,098.64
总股本/实际流通 A 股(万股)	136,423/70,470
流通 A 股市值(亿元)	666

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7年食品饮料和其他消费品行业证券研究经验，重点覆盖酒类板块以及部分非酒标的。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn