



2018-08-29

公司点评报告

增持/维持

青岛啤酒(600600)

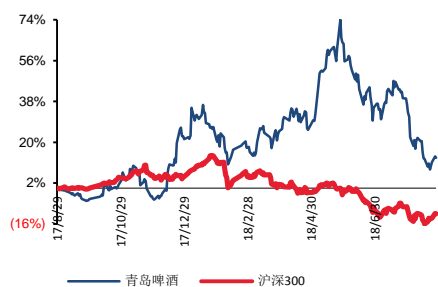
目标价: 43.3

昨收盘: 36.31

日常消费 食品、饮料与烟草

主品牌及高端产品销量表现抢眼，利润持续双位数增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,351/1,351
总市值/流通(百万元)	49,054/49,054
12个月最高/最低(元)	56.39/30.51

相关研究报告:

青岛啤酒(600600)《收入有恢复，利润有改善》--2018/03/29

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡雪昱

电话: 010-88695133

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1440513090001

事件: 公司公布2018年中报, 实现收入151.54亿、归母净利润13.02亿、扣非归母净利润11.06亿, 分别增长0.60%、13.39%、7.20%, EPS为0.96元/股。单二季度收入79.02亿略下降1.51%, 归母净利润6.35亿、扣非归母净利润5.40亿, 分别增长11.58%、10.77%。今年公司执行新收入准则, 将原计入销售费用的市场助销投入调整冲减营业收入, 按可比口径2018年上半年营业收入同比增加4.93%, 利润继续保持双位数增长。

主品牌及高附加值产品销量继续表现抢眼: 啤酒行业产量 2064 万千升, 同比增长 1.2%, 公司上半年实现啤酒销量 457 万千升, 同比增长 0.9%, 主品牌青岛啤酒实现销量 222 万千升, 同比增长 4.9%, “奥古特、鸿运当头、经典 1903、纯生啤酒”等高端产品实现销量 96 万千升, 同比增长 6.8%, 单二季度整体销量、主品牌和高端产品销量 254、114、43 万千升, 同比增长 0.79%、7.55%、4.88%, 延续一季度主品牌和高端产品表现明显好于低端产品的趋势。分区域看山东、华北、华东表现较好, 增速分别为 6.93%、4.02%、6.56%, 华南和东南继续调整, 分别下滑 26.52%、19.53%。

根据新收入会计准则, 预收款和待付市场助销投入由此前资产负债表“预收款项”与“其他应付款”中调整至“合同负债”, 其中预收款 6.77 亿、季度间正常环比回落 3.47 亿, 同比增长 50%, 待付市场助销费 33.31 亿。Q2 销售商品等收到现金 92.56 亿, 但因购买商品、支付劳务、薪酬等增幅较大, 经营活动现金流净额 16.76 亿同比减少 14.87%。

提价及产品结构升级能抵消原料等上涨带来的成本压力, 新会计收入准则使得毛利率和销售费用率同时下降, 净利率稳步提升: 今年执行新收入准则, 则会一定程度上带来收入减少、成本增加、销售费用减少。上半年啤酒吨酒价格 3286.87 元/吨, 同比微降 0.3%, 可比口径调整收入后吨酒价格为 3,429.45 元/吨, 同比增长 4.06%, 考虑到今年年初产品提价、中高端产品增速明显好于低端, 此吨酒价格增速较为合理。吨酒成本 1,989.93 元/吨, 同比上涨 4.2%, 除了包材等材料上涨以外、会计准则的调整也会助推其上涨。受以上这些因素影响, 上半年啤酒毛利率下降 2.6 个百分点、综合毛利率下降 2.58 个百分点。上

半年税金比例下降 0.13 个百分点，销售费用下降 12.26%、费用率下降 2.61%，管理费用率增加 0.21 个百分点，所得税率下降 2.66 个点至 26.37%，净流量提升 0.97 个点至 8.59%。

盈利预测与估值：

今年啤酒行业由龙头带领、全面提价，一方面是加剧上涨的成本推动，另一方面也体现行业内各家市场竞争策略的导向在逐步发生变化，行业利润率逐步改善。公司上半年换届，新的管理层明确提出解放沿江、振兴沿海、提速沿黄的战略，更加看重利润端，也考虑关闭低端、低效产能来提升效益，销售团队中费效管理逐步下沉。我们预测 2018~2020 年收入增速 1.63%、4%、3%，利润增速 22.00%、13.00%、12.00%，EPS 为 1.14、1.29、1.44 元/股，给予当年 38 倍 PE，目标价 43.3 元，增持评级。

风险提示：销售不达预期；市场竞争加剧；

■ 主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	26,277.05	26,704.16	27,772.33	28,605.50
营业收入增长率	0.65%	1.63%	4.00%	3.00%
净利润（百万）	1,263.02	1,540.88	1,741.20	1,950.14
净利润增长率	21.04%	22.00%	13.00%	12.00%
EPS（元）	0.94	1.14	1.29	1.44
P/E	39	32	28	25

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。