

公司点评

青岛啤酒 (600600)

食品饮料 | 饮料制造

短期啤酒销量下滑，全年价升趋势不改

2019年10月31日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 41-49.2元

交易数据

当前价格(元)	47.70
52周价格区间(元)	29.07-54.94
总市值(百万)	64441.88
流通市值(百万)	33195.08
总股本(万股)	135098.28
流通股(万股)	69591.36

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
青岛啤酒	-1.65	4.6	68.11
饮料制造	1.38	11.82	101.63

杨甫

执业证书编号: S0530517110001  
yangfu@cfzq.com

何颖

执业证书编号: S0530519070004  
heyiny@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403345

分析师

0731-89955758

研究助理

0731-84403358

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	26277.05	26575.26	27967.80	29366.19	30834.50
净利润(百万元)	1263.02	1422.20	1813.35	2213.67	2493.19
每股收益(元)	0.93	1.05	1.34	1.64	1.85
每股净资产(元)	12.69	13.30	14.01	15.01	16.09
P/E	51.02	45.31	35.54	29.11	25.85
P/B	3.76	3.59	3.41	3.18	2.96

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **公司简介:** 青岛啤酒股份有限公司的经营范围是啤酒制造、销售以及与之相关的业务。目前公司国内拥有 62 家全资和控股的啤酒生产企业, 以及 2 家联营及合营啤酒生产企业, 分布于全国 20 个省、直辖市、自治区, 规模和市场份额居国内啤酒行业领先地位。其生产的青岛啤酒为国际市场上最具知名度的中国品牌, 已行销世界一百余个国家和地区。
- **事件:** 公司公布 2019 年第三季度报告, 前三季度青岛啤酒实现营收 248.97 亿元, 同比增长 5.31%; 实现归母净利润 25.86 亿元, 同比增长 23.15%; 实现扣非后的归母净利润 22.98 亿元, 同比增长 27.55%。单三季度实现营收 83.46 亿元, 同比减少 -1.66%; 实现归母净利润 9.55 亿元, 同比增长 19.77%; 实现扣非后的归母净利润 8.53 亿元, 同比增长 22.70%。
- **天气及库存影响, 单季度销量环比下降。** 2019 年前三季度, 青岛啤酒实现啤酒销量 719.5 万千升, 主品牌“青岛啤酒”实现销量 353.1 万千升, 同比增长 3.1%; 实现营业收入 249.0 亿元, 同比增长 5.31%; 实现归属于上市公司股东的净利润人民币 25.9 亿元, 同比增长 23.15%。单三季度的啤酒销量为 246.5 万千升, 同比下降 5.9%, 主要原因是天气不佳以及部分地区库存较高的缘故。
- **结构优惠叠加减税红利, 盈利能力改善。** 前三季度的啤酒产品均价为 3460 元/升, 同比增长 5.23%。产品吨价的提升, 叠加增值税下调红利, 推动整体毛利率同比提升 0.94 个百分点至 40.19%。在费用方面, 销售费用率同比提升 0.52 个百分点至 17.41%, 公司对中高档产品的市场投入加大; 管理费用率同比下降 0.25 个百分点至 3.64%, 规模效应持续改善。最终销售净利率同比提升 1.43 个百分点至 9.52%。
- **产品产能双优化, 未来业绩弹性可期。** 从 2019 年开始, 啤酒行业增长动能逐渐由量转换至价, 市场竞争格局改善, 公司未来看点如下: (1) **关厂提效。** 产能过剩是啤酒行业过往业绩低迷的关键因素, 因此不少啤酒企业开始关停低效工厂。青岛去年已经关闭了 2 家工厂, 未来计

划通过 3-5 年关闭整合 10 家工厂，新旧动能转换有望提升公司整体经营效率。（2）**结构优化**。虽然三季度销量略降，但全年产品结构升级的趋势不改，高端产品放量推动吨价提升，将成为未来业绩主要的支撑。展望明年，预计行业利润率提升趋势仍将延续，但华润、百威等多个竞品均从中高端市场发力，公司在费用投放方面或将面对一定的压力。

- **盈利预测与投资建议**。预计公司 2019-2021 年营收分别为 279.68/293.66/308.35 亿元，净利润为 18.13/22.14/24.93 亿元，EPS 为 1.34/1.64/1.85 元。给予公司 2020 年 25-30 倍 PE，股价合理区间为 41-49.2 元。目前公司股价已进入合理区间，首次评级，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示**：原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；食品安全风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438