

2021年4月23日

**青岛啤酒 (600600) : 公司业绩大幅增长, 2021Q1 实现开门红**

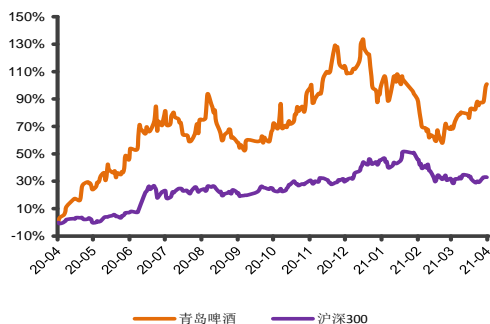
食品饮料

**推荐 (维持) 当前股价: 92.60 元**
**主要财务指标 (单位: 百万元)**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	27,760	30,536	32,678	33,990
(+/-)	-0.8%	10.0%	7.0%	4.0%
<b>营业利润</b>	3,250	3,764	4,571	5,213
(+/-)	20.5%	15.8%	21.5%	14.0%
<b>归属母公司净利润</b>	2,201	2,575	3,153	3,611
(+/-)	18.9%	17.0%	22.4%	14.5%
<b>EPS (元)</b>	1.61	1.89	2.31	2.65
<b>市盈率</b>	57.4	49.1	40.1	35.0

**公司基本情况 (最新)**

<b>总股本/已流通股 (亿股)</b>	13.64 / 6.96
<b>流通市值 (亿元)</b>	644
<b>每股净资产 (元)</b>	15.91
<b>资产负债率 (%)</b>	48.5

**股价表现 (最近一年)**

**资料来源: Wind, 华鑫证券研发部**

分析师: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-54967577

 邮箱: [wanrong@cfsc.com.cn](mailto:wanrong@cfsc.com.cn)

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● 公司于 4 月 22 日下午发布 2021 一季报。报告期内, 公司实现营业收入 89.28 亿元, 同比增 41.87%; 实现归属于上市公司股东的净利润 10.22 亿元, 同比增 90.26%; 扣非后净利润 9.10 亿元, 同比增 97.35%; 每股收益 0.75 元。

● 公司业绩大幅增长, 量价齐升。一方面开年以来, 公司以品牌为引领, 积极主动地开拓线上线下渠道, 不断完善终端市场布局, 积极推进创新驱动和产品结构优化升级, 另一方面也得益于去年同期的低基数, 公司累计实现产品销量 219 万千升, 同比增长 35%, 实现了收入、销量和净利润的全面大幅增长。吨价从 20Q1 的 3860.7 元/吨增加到 21Q1 的 4076.6 元/吨, 同比增长 5.59%。

● 期间费用率控制良好, 盈利能力持续提升。全年期间费用率 25.26%, 同比+1.91pct, 其中销售费用率 22.25%, 同比+0.93pct, 主要是销量增加使得物流费用相应增加和品牌费用投入导致; 财务费用率-0.83%, 同比+0.99pct, 主要是结构性存款业务的收益计入公允价值变动收益所致; 管理费用率和研发费用率基本保持稳定。综合毛利率 45.13%, 同比+5.07pct, 环比+4.71pct; 净利率上升 3.52pct 至 11.45%。

● 公司未来看点。(1) 公司不断开发推出高质量的新特产品, 加快向听装酒和精酿产品等高附加值产品的转型升级, 主品牌销量实现同比增长 44%, 高端化有望继续稳步推进并带动价格带上移; (2) 启动实施了青岛啤酒智慧产业示范园 100 万千升啤酒扩建项目、青岛啤酒厂智能制造示范工厂等改扩建项目, 将大幅提高高端产品的供应能力; (3) 青岛啤酒厂获世界经济论坛评为全球首家啤酒饮料行业工业互联网“灯塔工厂”, 公司积极向数字化生产转型, 提升产业链、供应链现代化水平, 有助于形成优势产业集群; (4) 全员发力推进“春耕行动”, 积极构建消费场景及沉浸式体验模式, 聚



焦资源大力开拓线上线下渠道，将多渠道满足消费者多品种、便捷高效的消费需求。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现收入分别为 305.36、326.78 和 339.90 亿元，EPS 分别为 1.89、2.31 和 2.65 元，当前股价对应 PE 分别为 49.1、40.1 和 35.0 倍，考虑到公司行业龙头的地位，高端产品存在超预期的可能，维持“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**新冠疫情导致经济下行，消费需求下滑的风险；原材料价格波动风险；食品安全问题。



图表1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>27,760</b>	<b>30,536</b>	<b>32,678</b>	<b>33,990</b>
货币资金	18,467	21,706	25,206	29,164	营业成本	16,541	18,368	19,496	20,179
应收款	199	424	454	472	营业税金及附加	2,219	2,219	2,219	2,219
存货	3,281	3,163	3,358	3,475	销售费用	4,985	5,649	5,947	6,084
其他流动资产	2,681	2,815	2,956	3,104	管理费用	1,678	1,771	1,863	1,903
流动资产合计	24,628	28,109	31,973	36,215	财务费用	-471	-734	-861	-1,002
<b>非流动资产:</b>					研发费用	21	31	33	34
金融类资产	0.60	0.66	0.73	0.80	费用合计	6,213	6,717	6,981	7,020
固定资产+在建工程	10,642	10,942	11,323	11,706	资产减值损失	-129	-90	-63	-44
无形资产+商誉	3,811	4,192	4,611	5,072	公允价值变动	55	58	61	64
其他非流动资产	2,432	2,675	2,943	3,237	投资收益	25	27	28	29
非流动资产合计	16,886	17,810	18,878	20,016	<b>营业利润</b>	<b>3,250</b>	<b>3,764</b>	<b>4,571</b>	<b>5,213</b>
资产总计	41,514	45,919	50,851	56,231	加: 营业外收入	15	0	0	0
<b>流动负债:</b>					减: 营业外支出	25	0	0	0
短期借款	703	738	775	814	<b>利润总额</b>	<b>3,240</b>	<b>3,764</b>	<b>4,571</b>	<b>5,213</b>
应付账款、票据	2,372	2,704	2,870	2,971	所得税费用	913	1,060	1,288	1,469
其他流动负债	12,435	13,642	15,005	16,504	<b>净利润</b>	<b>2,327</b>	<b>2,704</b>	<b>3,284</b>	<b>3,745</b>
流动负债合计	15,510	17,084	18,651	20,289	少数股东损益	126	128	131	133
<b>非流动负债:</b>					<b>归母净利润</b>	<b>2,201</b>	<b>2,575</b>	<b>3,153</b>	<b>3,611</b>
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	4,636	4,868	5,111	5,367	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
非流动负债合计	4,636	4,868	5,111	5,367	<b>成长性</b>				
负债合计	20,146	21,952	23,762	25,656	营业收入增长率	-0.8%	10.0%	7.0%	4.0%
<b>所有者权益</b>					营业利润增长率	20.5%	15.8%	21.5%	14.0%
股本	1,364	1,364	1,364	1,364	归母净利润增长率	18.9%	17.0%	22.4%	14.5%
资本公积金	3,675	3,675	3,675	3,675	总资产增长率	11.3%	10.6%	10.7%	10.6%
未分配利润	14,221	15,881	17,891	20,178	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	746	746	746	746	毛利率	40.4%	39.8%	40.3%	40.6%
所有者权益合计	21,368	23,299	25,637	28,298	营业利润率	11.7%	12.3%	14.0%	15.3%
负债和所有者权益	41,514	45,251	49,399	53,954	三项费用/营收	22.4%	22.0%	21.4%	20.7%
					EBIT/销售收入	11.7%	12.4%	14.1%	15.4%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利润率	8.4%	8.9%	10.0%	11.0%
净利润	2327	2704	3284	3745	ROE	10.9%	11.6%	12.8%	13.2%
折旧与摊销	1123	979	1047	1117	<b>营运能力</b>				
财务费用	-288	-734	-861	-1002	总资产周转率	66.9%	66.5%	64.3%	60.4%
存货的减少	-101	118	-194	-118	<b>资产结构</b>				
营运资本变化	2352	107	136	82	资产负债率	48.5%	47.8%	46.7%	45.6%
其他非现金部分	-498	713	779	852	<b>现金流质量</b>				
经营活动现金净流量	4953	3886	4190	4677	经营净现金流/净利润	2.13	1.44	1.28	1.25
投资活动现金净流量	-1488	-1360	-1428	-1499	<b>每股数据(元/股)</b>				
筹资活动现金净流量	-356	713	738	781	每股收益	1.61	1.89	2.31	2.65
现金流量净额	3,086	3,239	3,500	3,958	每股净资产	15.66	17.08	18.79	20.74

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>