

推荐 (维持)

## Q2 盈利能力进一步提升，高端进程持续推进

风险评级：中风险

青岛啤酒 (600600) 2021 年半年度业绩点评

2021 年 8 月 26 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

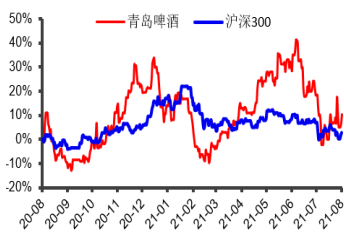
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021 年 8 月 25 日

收盘价(元)	89.12
总市值(亿元)	1,216.02
总股本(亿股)	13.64
流通股本(亿股)	6.96
ROE(TTM)	12.38%
12月最高价(元)	114.81
12月最低价(元)	69.40

### 股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 相关报告

**事件：**公司发布2021年半年度报告。公司2021H1分别实现营业收入与归属于上市公司股东的净利润182.91亿元与24.16亿元，分别同比增长16.66%与30.22%。

**点评：**

■ **高基数下公司Q2营收略微承压。**公司2021Q2实现营业收入93.63亿元，同比下降0.25%；实现归母净利润13.94亿元，同比增长5.77%。为应对疫情产生的冲击，公司在去年二季度主要采取压货冲销量的方式缓解经营压力。2020Q2，公司实现销量277.60万千升，同比增长8.27%，销量处于历史高位。销量的增加拉动公司去年二季度业绩上行。2020Q2，公司的营收与归母净利润的增速分别为9.15%与60.14%。因此在去年高基数的基础上，公司2021Q2营收略微承压。

■ **产品结构优化，高端进程持续推进。**近几年，公司在实行“青岛主品牌与崂山第二品牌”战略的基础上，积极进行高端化战略布局，加快向高附加值产品转型，不断优化产品结构，以更好的满足市场需求。目前，公司的高端战略已取得一定成效。2021H1，公司共实现产品销量476.90万千升，同比增长8.20%。其中，以中高端产品为主的青岛主品牌产品销量为252.80万千升，同比增长20.90%；青岛主品牌中的高档以上产品销量同比增长41.40%。

■ **积极推出新场景，加大品牌传播力度。**为进一步提高品牌影响力，公司不断拓宽消费场景，迎合年轻高端化的市场需求。“TSINGTAO1903青岛啤酒吧”是公司目前重点打造的消费场景，主要定位高端化、个性化与时尚化。截至2021H1，公司已在全国开设200多家“TSINGTAO1903青岛啤酒吧”，覆盖20个省份与62座城市，主要以一二线城市为主。预计到2023年，此类酒吧在全国将达到400-500家。

■ **公司Q2盈利能力有所提升。**随着产品结构逐步优化，公司的毛利率稳步提升。2021Q2，公司实现毛利率43.70%，同比增加0.80个百分点。从费用端来看，由于今年公司的品牌宣传费用主要集中在一季度投放，2021Q2公司的销售费用率同比下降1.73个百分点，为14.51%；管理费用率为4.03%，同比增加1.18个百分点，主要系公司实施限制性股票激励计划确认股份支付费用，以及同期因新冠疫情影响政府减免社会保险费用所致；财务费用率为-0.65%，同比增加0.64个百分点，主要系公司办理理财产品等债务工具，收益计入公允价值变动收益所致。在毛利率与费用率的综合作用下，公司2021Q2的净利率为15.30%，同比增加0.54个百分点，公司的盈利能力进一步提升。

- **维持推荐评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为2.05元和2.45元，对应PE估值分别为43.26倍和36.26倍。作为啤酒行业的龙头，公司产品结构优化升级的策略清晰，致力于以青岛主品牌与崂山第二品牌为主线，通过体育营销、音乐营销、IP联名与明星代言等方式持续塑造品牌的魅力。随着公司高端化战略持续推进，利润弹性有望进一步释放。维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示。**高端化推进不及预期，原材料价格上涨，行业竞争加剧，食品安全问题，宏观经济影响。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	27,760	30,419	32,366	34,081
营业总成本	24,973	26,936	28,366	29,180
营业成本	16,541	17,710	18,474	19,000
营业税金及附加	2,219	2,373	2,589	2,761
销售费用	4,985	5,524	5,942	6,135
管理费用	1,678	1,764	1,780	1,704
财务费用	-471	-450	-430	-430
研发费用	21	15	10	10
公允价值变动净收益	55	58	60	62
资产减值损失	(131)	(91)	(81)	(68)
营业利润	3,250	3,950	4,549	5,476
加：营业外收入	15	18	14	14
减：营业外支出	25	15	13	12
利润总额	3,240	3,953	4,549	5,478
减：所得税	913	1,040	1,074	1,369
净利润	2,327	2,914	3,476	4,108
减：少数股东损益	126	117	139	152
归母公司所有者的净利润	2,201	2,797	3,337	3,957
摊薄每股收益(元)	1.61	2.05	2.45	2.90
PE（倍）	54.96	43.26	36.26	30.58

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)