

公司研究

高端升级持续推进，关注后续提价表现

——青岛啤酒（600600.SH）2021年业绩预告点评

要点

事件：1月13日晚，公司发布2021年年度业绩预增公告，预计2021年实现归母净利润约31.50亿元，同比增长约43%；扣除土地补偿款影响（4.36亿元）后，实现归母净利润约27.14亿元，同比增长约23%；实现扣非归母净利润约21.94亿元，同比增长约21%。预计21Q4实现归母净利润-4.61亿元，同比减亏3.16亿元；实现扣非归母净利润-10.22亿元，同比亏损扩大1.60亿元。

销量稳健增长，线上表现出色：2021全年青岛啤酒继续保持增长态势，从量上来看，啤酒行业2021年1-11月累计产量3328万吨，同比增长5.2%。我们预计青岛啤酒销量与行业趋势基本一致，虽然Q4受多地疫情反复影响，销量略有下滑，但全年仍有望实现中个位数增长。青岛啤酒线上表现持续亮眼，2021年“双十一”购物节期间，青岛啤酒在天猫平台位居啤酒类目品牌销量双十一当天排名第一。在京东平台的啤酒类目官方旗舰店11月1日到11月11日期间全程第一。根据第三方数据库抓取的淘宝、天猫等平台公开数据，2021年全年青岛啤酒品牌在阿里系线上平台共实现销售额2.84亿元，在各啤酒品牌中位列第一。

积极布局高端品相，扩大高端竞争优势：青岛啤酒顺应行业高端化发展趋势，充分发挥自身产品研发优势，进一步丰富高端产品矩阵。2021年以来，公司相继推出BGM梨味白啤、玫瑰红白啤等多款新品，并于2022年1月推出超高端新品一世传奇，以高麦芽浓度（23.9°P）、高酒精度（10.5%）、长储存时间（赏味期三年）颠覆传统啤酒消费理念。一世传奇定位千元价格带，打破了当前国内啤酒价格带天花板。高端新品的频频推出彰显了公司优秀的产品力，在消费者追求品质化的当下，为青岛啤酒进军高端领域增添筹码。

成本端压力较大，公司对旗下多款产品提价：2020H2以来，大麦、瓦楞纸、玻璃、铝罐等原材料及包材价格持续走高，各啤酒厂商成本端不同程度承压。为缓解成本压力，各公司相继在淡季提价。青岛啤酒于2021年12月对1903听装全国范围提价9%，对白啤听装全国范围提价13%。于2022年1月在山东以外地区对青岛经典进行提价，单箱提价2元。随着原材料及包材价格的继续上行，公司成本端压力较大，建议关注公司2022年提价节奏。

盈利预测、估值与评级：根据公司业绩预增公告，考虑到土地补偿款影响（4.36亿元），我们上调2021年净利润至31.50亿元（较前次上调11.66%），维持2022-2023年净利润分别为34.80/40.57亿元，折合2021-2023年EPS为2.31/2.55/2.97元，当前股价对应2021-2023年PE为39X/35X/30X。当前股价对应2022年35XPE，已回落至近三年估值中枢以下，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争恶化；渠道掌控力减弱；原材料成本上涨。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	27,984	27,760	30,052	32,330	34,381
营业收入增长率	5.30%	-0.80%	8.26%	7.58%	6.34%
净利润（百万元）	1,852	2,201	3,150	3,480	4,057
净利润增长率	30.23%	18.86%	43.11%	10.46%	16.59%
净利润（百万元-扣除土地补偿款）	1,852	2,201	2,714	3,480	4,057
净利润增长率	30.23%	18.86%	23.31%	28.31%	16.59%
EPS（元）	1.37	1.61	2.31	2.55	2.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.66%	10.67%	13.85%	14.04%	14.90%
P/E	65	55	39	35	30
P/B	6.3	5.9	5.4	4.9	4.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-01-13

买入（维持）

当前价：89.23元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

联系人：汪航宇

021-52523877

wanghangyu@ebsecn.com

联系人：李嘉祺

021-52523658

lijq@ebsecn.com

联系人：杨哲

yangz@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.64
总市值(亿元)	1217.41
一年最低/最高(元)	71.84/117.09
近3月换手率	29.84%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.39	7.98	4.90
绝对	-14.01	4.98	-7.18

资料来源：Wind

相关研报

短期业绩有所波动，长期高端升级逻辑不变——青岛啤酒（600600.SH）2021年三季报点评（2021-10-30）

产品结构加速升级，高端布局持续发力——青岛啤酒（600600.SH）2021年中报点评（2021-08-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	27,984	27,760	30,052	32,330	34,381
营业成本	17,080	16,541	17,360	18,124	18,832
折旧和摊销	1,102	1,105	1,378	1,372	1,366
税金及附加	2,313	2,219	2,402	2,584	2,748
销售费用	5,104	4,985	5,316	5,722	6,085
管理费用	1,881	1,678	1,817	1,778	1,891
研发费用	21	21	23	25	27
财务费用	-484	-471	-281	-409	-528
投资收益	25	25	25	25	25
营业利润	2,698	3,250	3,953	5,066	5,899
利润总额	2,727	3,240	4,578	5,076	5,926
所得税	798	913	1,290	1,430	1,669
净利润	1,929	2,327	3,289	3,646	4,256
少数股东损益	77	126	138	166	199
归属母公司净利润	1,852	2,201	3,150	3,480	4,057
EPS(元)	1.37	1.61	2.31	2.55	2.97

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4,017	4,953	5,832	5,195	5,751
净利润	1,852	2,201	3,150	3,480	4,057
折旧摊销	1,102	1,105	1,378	1,372	1,366
净营运资金增加	-553	-1,697	-504	371	236
其他	1,615	3,344	1,807	-29	92
投资活动产生现金流	-348	-1,488	-472	-423	-515
净资本支出	-907	-1,275	0	0	0
长期投资变化	377	374	0	-1	-1
其他资产变化	183	-587	-472	-423	-514
融资活动现金流	-769	-356	-440	-37	-176
股本变化	0	13	0	0	0
债务净变化	-4	452	-703	0	0
无息负债变化	2,018	2,295	2,427	1,746	1,577
净现金流	2,904	3,086	4,920	4,734	5,061

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	39.0%	40.4%	42.2%	43.9%	45.2%
EBITDA 率	12.2%	14.7%	17.2%	19.2%	20.2%
EBIT 率	8.2%	10.7%	12.6%	14.9%	16.3%
税前净利润率	9.7%	11.7%	15.2%	15.7%	17.2%
归母净利润率	6.6%	7.9%	10.5%	10.8%	11.8%
ROA	5.2%	5.6%	7.2%	7.4%	7.9%
ROE (摊薄)	9.7%	10.7%	13.8%	14.0%	14.9%
经营性 ROIC	11.5%	17.1%	28.3%	45.8%	73.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	47%	49%	48%	48%	47%
流动比率	1.57	1.59	1.84	2.08	2.32
速动比率	1.33	1.38	1.63	1.87	2.11
归母权益/有息债务	65.36	27.67	543.20	594.74	656.93
有形资产/有息债务	108.95	48.16	956.40	1059.63	1170.51

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	37,312	41,514	45,503	49,448	53,679
货币资金	15,302	18,467	23,387	28,121	33,182
交易性金融资产	1,524	1,889	2,267	2,720	3,264
应收账款	151	120	129	139	148
应收票据	75	6	6	7	7
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	3,182	3,281	3,444	3,595	3,736
其他流动资产	651	626	442	475	408
流动资产合计	21,002	24,628	29,926	35,320	41,018
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	377	374	374	375	376
固定资产	10,221	10,302	9,071	7,795	6,476
在建工程	179	340	255	191	143
无形资产	2,559	2,504	2,337	2,181	2,036
商誉	1,307	1,307	1,307	1,307	1,307
其他非流动资产	140	226	352	352	352
非流动资产合计	16,311	16,886	15,577	14,128	12,661
总负债	17,399	20,146	21,869	23,615	25,192
短期借款	271	703	0	0	0
应付账款	2,167	2,223	2,333	2,435	2,531
应付票据	221	149	157	164	170
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,425	3,371	3,878	4,382	4,835
流动负债合计	13,354	15,510	16,228	16,974	17,651
长期借款	0	0	0	0	-1
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,488	4,007	5,012	6,012	6,912
非流动负债合计	4,045	4,636	5,642	6,641	7,541
股东权益	19,913	21,368	23,633	25,833	28,487
股本	1,351	1,364	1,364	1,364	1,364
公积金	4,845	5,076	5,076	5,076	5,076
未分配利润	12,788	14,221	16,348	18,382	20,836
归属母公司权益	19,172	20,622	22,749	24,783	27,237
少数股东权益	742	746	884	1,050	1,249

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	18.24%	17.96%	17.69%	17.70%	17.70%
管理费用率	6.72%	6.04%	6.04%	5.50%	5.50%
财务费用率	-1.73%	-1.70%	-0.93%	-1.27%	-1.53%
研发费用率	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
所得税率	29%	28%	28%	28%	28%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.55	0.75	1.06	1.18	1.37
每股经营现金流	2.97	3.63	4.27	3.81	4.22
每股净资产	14.19	15.12	16.68	18.17	19.97
每股销售收入	20.71	20.35	22.03	23.70	25.20

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	65	55	39	35	30
PB	6.3	5.9	5.4	4.9	4.5
EV/EBITDA	34.1	28.1	21.2	17.0	14.5
股息率	0.6%	0.8%	1.2%	1.3%	1.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE