

2022年08月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，产品结构持续优化

—青岛啤酒（600600.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

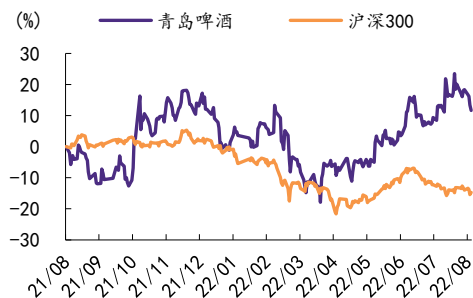
青岛啤酒发布2022年半年报：2022H1 营收192.73亿元（同增5.37%），归母净利润28.52亿元（同增18.07%）。

基本数据

2022-08-25

当前股价（元）	100.52
总市值（亿元）	1371
总股本（百万股）	1364
流通股本（百万股）	700
52周价格范围（元）	73.66-109.5
日均成交额（百万元）	581.98

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《青岛啤酒（600600）事件点评报告：业绩超预期，即将迎来旺季》——2022-04-29

《青岛啤酒（600600）事件点评报告：业绩符合预期，高端化效果显著》——2022-04-04

投资要点

■ 利润超预期，报表质量良性

2022Q2 营收100.65亿元（同增7%），归母17.26亿元（同增24%），利润超预期，系5月以来场景复苏量价齐增。毛利率2022Q2为38.32%（同增0.8pct），系产品结构优化对冲成本上涨。2022Q2 销售费用率/管理费用率分别为8.1%（同减0.2pct）/3.5%（同减0.5pct）。净利率2022Q2为17.45%，同增2.2pct。2022H1 末合同负债59.46亿元，环降0.48亿元。

■ 产品结构持续优化，量价齐升态势明显

分品牌来看，公司加快“1（青岛经典）+1（青岛纯生）+N（新特产品）”产品组合整合，中高档产品规模持续壮大，2022H1 主品牌青岛/其它品牌销量分别260/212万千升，分别同比+3%/-5%。2022Q2 整体销量259万千升，同增0.5%。分产品来看，2022H1 中高档及以上销量166万千升，同增7%。分地区来看，上半年公司持续推进“两横一纵”战略带市场的发展，强化传统核心基地市场。

■ 盈利预测

根据中报，我们略调整2022-2024年EPS为2.57/3.13/3.65元（前值分别为2.50/2.99/3.48元），当前股价对应PE分别为39/32/28倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、旺季销售不及预期、提价不及预期、原材料上涨等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	30,167	32,730	35,291	37,730
增长率（%）	8.7%	8.5%	7.8%	6.9%
归母净利润（百万元）	3,155	3,502	4,275	4,978
增长率（%）	43.3%	11.0%	22.1%	16.4%
摊薄每股收益（元）	2.31	2.57	3.13	3.65
ROE（%）	13.3%	13.4%	14.7%	15.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	14,598	17,871	21,709	26,217
应收款	125	135	145	155
存货	3,493	3,697	3,771	3,816
其他流动资产	10,743	11,461	12,048	12,456
流动资产合计	28,959	33,164	37,674	42,644
非流动资产:				
金融类资产	2,778	3,278	3,578	3,778
固定资产	10,148	9,929	9,450	8,893
在建工程	762	305	122	49
无形资产	2,481	2,357	2,233	2,115
长期股权投资	366	366	366	366
其他非流动资产	3,847	3,847	3,847	3,847
非流动资产合计	17,604	16,804	16,018	15,270
资产总计	46,563	49,968	53,692	57,914
流动负债:				
短期借款	246	296	326	341
应付账款、票据	3,298	3,574	3,641	3,747
其他流动负债	6,592	6,592	6,592	6,592
流动负债合计	18,259	19,275	20,062	20,840
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4,511	4,511	4,511	4,511
非流动负债合计	4,511	4,511	4,511	4,511
负债合计	22,769	23,786	24,572	25,351
所有者权益				
股本	1,364	1,364	1,364	1,364
股东权益	23,794	26,182	29,119	32,564
负债和所有者权益	46,563	49,968	53,692	57,914

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3256	3614	4412	5137
少数股东权益	101	112	137	159
折旧摊销	1057	801	780	742
公允价值变动	253	150	120	100
营运资金变动	1376	535	385	501
经营活动现金净流量	6043	5211	5833	6638
投资活动现金净流量	-10250	177	362	430
筹资活动现金净流量	7480	-1176	-1445	-1677
现金流量净额	3,274	4,212	4,750	5,391

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	30,167	32,730	35,291	37,730
营业成本	19,091	20,233	21,368	22,379
营业税金及附加	2,319	2,258	2,364	2,490
销售费用	4,097	4,288	4,588	4,867
管理费用	1,693	1,800	1,906	2,000
财务费用	-243	-489	-595	-720
研发费用	31	34	36	39
费用合计	5,577	5,633	5,935	6,185
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动	253	150	120	100
投资收益	186	100	90	80
营业利润	4,455	4,956	6,013	6,996
加:营业外收入	33	20	18	15
减:营业外支出	9	5	4	3
利润总额	4,479	4,971	6,027	7,008
所得税费用	1,223	1,357	1,615	1,871
净利润	3,256	3,614	4,412	5,137
少数股东损益	101	112	137	159
归母净利润	3,155	3,502	4,275	4,978

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	8.7%	8.5%	7.8%	6.9%
归母净利润增长率	43.3%	11.0%	22.1%	16.4%
盈利能力				
毛利率	36.7%	38.2%	39.5%	40.7%
四项费用/营收	18.5%	17.2%	16.8%	16.4%
净利率	10.8%	11.0%	12.5%	13.6%
ROE	13.3%	13.4%	14.7%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	48.9%	47.6%	45.8%	43.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	241.5	243.3	243.3	243.3
存货周转率	5.5	6.1	6.3	6.5
每股数据(元/股)				
EPS	2.31	2.57	3.13	3.65
P/E	43.5	39.2	32.1	27.6
P/S	4.5	4.2	3.9	3.6
P/B	6.0	5.4	4.9	4.4

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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，华鑫证券研究部门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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

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。