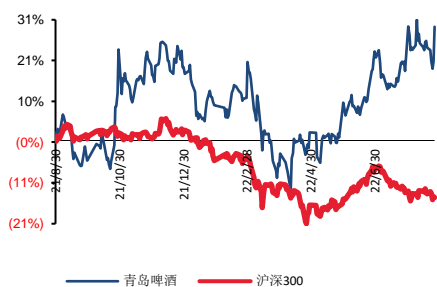


食品饮料 非白酒

青岛啤酒：业绩超预期，疫情不改高端化进程

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,364/700
总市值/流通(百万元)	147,350/75,629
12个月最高/最低(元)	109.50/73.66

相关研究报告：

青岛啤酒(600600)《青岛啤酒年报点评：高端化进程持续推进，股权激励未来可期》--2020/03/30

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布2022年中报，2022H1营业收入192.7亿元

(+5.4%)，归母净利润28.5亿元(+18.1%)，扣非归母净利润25.9亿元(+20.0%)。2022Q2营业收入100.7亿元(+7.5%)，归母净利润17.3亿元(+23.9%)，扣非归母净利润15.7亿元(+25.7%)。2022Q2销售收现+9.2%，经营净现金流+47.9%。

点评：

收入分析：疫情不改高端化趋势，Q2收入增长主要靠吨价贡献

22H1，公司实现营收192.7亿元，同比+5.4%(Q1: +3.1%; Q2: +7.5%)。2022H1公司整体销量472万吨(-1%)，整体吨价4082.6元/吨(+6.5%)，青岛啤酒品牌销量260万吨(+2.8%)。2022Q2公司整体销量259.1万吨(+0.5%)，整体吨价3882.7元/吨(+7.0%)，青岛啤酒品牌销量129.6万吨(+0.7%)。3、4月疫情影响下公司现饮场景受到较大影响，5月以来环比改善，最终实现Q2销量的基本持平。

本费利分析：成本改善，费用率下降带动净利率提升

2022Q2，公司毛利率为38.3%(+0.8pct)，主要系成本改善。归母净利润率17.1%(+2.3pct)，扣非归母净利润率15.6%(+2.3pct)，销售费用率8.1%(-0.2pct)，管理费用率3.5%(-0.5pct)。费用率改善主要系广宣费用及行政费用的削减。

2022 展望：天气高温催化，收入确定性强，成本环比改善。1) 收入端，

今年夏季全国多个地区气温高于往年同期，高温橙色预警频发，在6-9月“夏日风暴”战役带动下，青岛啤酒销量已实现较快增长且动力仍在；下半年待疫情逐渐稳定，即饮渠道将进一步恢复，中秋、国庆两大传统节日有望直接刺激高端啤酒动销，同时纯生换包升级后下半年仍存在提价可能，21年销量低基数叠加高端化进程持续恢复有望助推下半年量价齐升，收入增长确定性强。2) **成本端**，公司已对今年大麦锁价，包材中铝价自上半年3月开始由高位回落，预计下半年成本端压力将环比改善，释放利润弹性。3) **利润端**，公司今年费用率总体管控得当，其中高端品牌促销费用有所增加，管理费用率较为平

稳，费用投放更加有效，随着年初系列提价动作基本传导完毕，吨价稳步上涨，高端化逻辑有望进一步驱动毛利率提升，预计全年利润增速快于收入。

长期展望：行业高端化主逻辑长期不变，公司产品渠道品牌三端发力，未来业绩长期向好。
产品端，疫情未改行业高端化主逻辑，公司高端产品矩阵完善，罐化率不断提升，新品推广与产品升级持续进行，口味与包装更加贴合年轻人喜好，纯生已站稳高端大单品，白啤量增动能强劲，智能化工厂建设配合关厂减员计划长期来看降本增效，为产品结构升级奠定基础，盈利能力长期向好。
渠道端，公司全渠道优势显著，实现线上线下、多渠道、多场景消费触达，同时公司积极推动优势区域连片发展带动次优市场，基地市场高端化升级，非基地市场依靠产品、渠道优势差异化竞争，产能布局持续优化，中高端市场份额不断提升。
品牌端，公司“青岛+崂山”双品牌战略布局不断深化，青岛发力中高端，崂山向下迭代，同时在全国范围内持续打造 TSINGTAO1903 酒吧，以“生鲜”、“精酿”彰显品质实力，巩固高端酒竞争优势，强化百年高端国货品牌形象，品牌势能持续释放助推公司长期发展。

盈利预测与估值：公司较早布局高端，产品运作与渠道打法成熟，高端化优势明显，年初提价动作传导顺利，中高端产品下半年望量价齐升，长期看降本增效持续进行，“两横一纵”战略继续巩固市场份额，消费升级红利下业绩确定性较强。我们预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 7.5%，7.2%，6.6%，归母净利润增速 8.0%，20.0%，18.8%。我们给予目标价 120 元，对应 2023 年 40XPE。

风险提示：原材料价格波动风险，食品安全事件风险，行业竞争加剧。

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	30167	32429	34764	37059
增长率 (%)	8.67%	7.50%	7.20%	6.60%
净利润(百万元)	3155	3408	4089	4858
增长率 (%)	43.34%	8.00%	20.00%	18.80%
摊薄每股收益(元)	2.31	2.50	3.00	3.56
P/E	43	40	34	28

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。