

推荐 (维持)

Q3 业绩稳健增长，高端进程持续推进

风险评级：中风险

青岛啤酒（600600）2022 年三季度业绩点评

2022 年 10 月 27 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

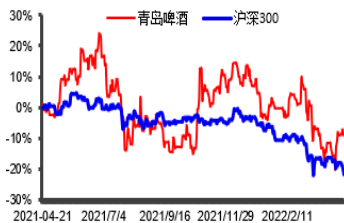
研究助理：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340121020013
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 10 月 26 日

收盘价(元)	94.79
总市值(亿元)	1293.27
总股本(亿股)	13.64
流通股本(亿股)	7.00
ROE(TTM)	14.66%
12 月最高价(元)	115.81
12 月最低价(元)	73.00

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 2022 年三季度业绩公告。2022 年前三季度，公司实现营业收入 291.10 亿元，同比增长 8.73%；实现归属于上市公司股东的净利润 42.67 亿元，同比增长 18.17%。

点评：

- **公司 Q3 业绩稳健增长。**公司前三季度实现营业收入 291.10 亿元，同比增长 8.73%；实现归母净利润 42.67 亿元，同比增长 18.17%。单季度看，三季度餐饮渠道等消费场景陆续恢复，同时受益于今年啤酒消费旺季期间高温天气的催化，叠加去年同期低基数，公司 Q3 业绩同比实现稳健增长。2022Q3，公司实现营业收入 98.37 亿元，同比增长 16.00%；实现归母净利润 14.15 亿元，同比增长 18.37%。
- **公司高端化进程稳步推进。**公司在发展过程中，积极开拓市场，持续推进品牌优化和产品结构升级，加快“1（青岛经典）+1（青岛纯生）+N（新特产品）”产品组合的整合与优化力度，创新营销模式，高端化进程稳步推进。2022年前三季度，公司累计实现产品销量727.9万千升，同比增长2.8%；产品吨价3999.18元/千升，同比增长5.80%。其中，青岛主品牌前三季度实现产品销量395.3万千升，同比增长4.5%。中高档及以上产品销量249.8万千升，同比增长8.2%；实现营业收入291.1亿元，同比增长8.73%；实现归母净利润42.7亿元，同比增长18.17%。
- **公司Q3净利率同比提升。**2022Q3，公司毛利率为38.00%，同比下降4.06个百分点，主要系公司调整统计口径将部分运费从销售费用重新分类至营业成本所致。费用结构方面，公司积极控制成本与费用支出，费用结构有所优化。2022Q3公司的销售费用率为11.16%，同比下降2.54个百分点；管理费用率为4.03%，同比下降0.99个百分点；财务费用率为-1.36%，同比下降0.73个百分点。综合毛利率与费用率的情况，2022Q3公司的净利率为14.82%，同比增加0.31个百分点，净利率同比提升。
- **维持推荐评级。**预计公司2022-2023年EPS分别为2.56元和3.06元，对应PE分别为37倍和31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。若后续疫情恢复常态化，需求或逐步复苏，叠加公司高端化战略持续，业绩有望稳中向好。维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示。**高端化推进不及预期，原材料价格波动，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）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	30167	32731	34957	37159
营业总成本	26987	28582	29930	31267
营业成本	19091	20228	21044	22072
营业税金及附加	2319	2488	2639	2787
销售费用	4097	4484	4719	4942
管理费用	1693	1800	1923	1858
财务费用	-243	-450	-430	-430
研发费用	31	33	35	37
公允价值变动净收益	253	58	60	62
资产减值损失	189	164	175	186
营业利润	4455	4965	5952	6857
加：营业外收入	33	28	22	20
减：营业外支出	9	15	13	12
利润总额	4479	4979	5960	6865
减：所得税	1223	1359	1627	1867
净利润	3256	3620	4333	4997
减：少数股东损益	101	127	152	165
归母公司所有者的净利润	3155	3493	4182	4833
摊薄每股收益(元)	2.31	2.56	3.06	3.54
PE（倍）	40.99	37.02	30.93	26.76

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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
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