



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-10-28

公司点评报告

买入/维持

青岛啤酒(600600)

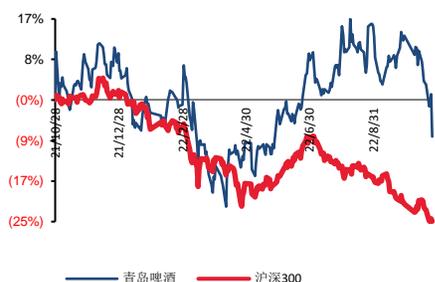
目标价: 119

昨收盘: 86.5

食品饮料 非白酒

青岛啤酒: Q3 产品销量高增, 结构升级延续

■ 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)	118,017/60,574
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:业绩超预期,疫情不改高端化进程》--2022/08/26

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:

研究助理: 况英

电话: 021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122080015

事件: 公司发布 2022 年三季报, 2022 前三季度营业收入 291.1 亿元(+8.7%), 归母净利润 42.7 亿元(+18.2%), 扣非归母净利润 38.6 亿元(+20.0%)。

2022Q3 营业收入 98.4 亿元(+16.0%), 归母净利润 14.2 亿元(+18.4%), 扣非归母净利润 12.7 亿元(+20.1%)。

点评:

收入拆分: Q3 销量增速提升, 产品结构升级延续。

2022 前三季度, 公司实现营收 291.1 亿元, 同比+8.7% (Q1: +3.1%; Q2: +7.5%; Q3: +16.0%)。产品销量 727.9 万吨, 同比+2.8% (Q1: -2.8%; Q2: +0.5%; Q3: +10.6%), 其中主品牌青岛啤酒、中高档及以上产品实现产品销量 395.3、249.8 万千升, 同比增长 4.5%、8.2%。在疫情修复和高温天气的双重作用下, Q3 总体销量增长恢复明显, 同时中高档及以上产品增速提升, 延续产品结构升级趋势。前三季度整体吨价为 3999.2 元/千升, 同比+5.8% (Q1: +6.1%; Q2: +7.0%; Q3: +4.9%)。

盈利情况: 2022Q3 盈利能力稳健, 销售投入有所增加。

2022Q3, 公司毛利率为 38.0% (-0.2pct), 公司大麦在年初集中采购预计用到 10 月, 毛利率水平较为稳定。归母净利率 14.4% (+0.3pct), 扣非归母净利率 12.9% (+0.4pct), 盈利能力较为稳健。销售费用率 11.2% (+1.3pct), Q3 旺季广告宣传费用有所增加。管理费用率 3.9% (-1.1pct), 研发费用率 0.1% (+0.1pct), 财务费用率 -1.4% (-0.7pct)。

2022 展望: 全年收入确定性强, 成本预计进一步改善, 1) 收入端:

Q4 为销售淡季, 但考虑到世界杯催化, Q4 销量同比有望有较好增长; 在价格上, 8 月以来公司已对多个产品进行提价, 总体收入预计有较好增长。2) **成本端**, 公司已对今年大麦锁价, 包材价格持续下降, Q4 成本压力改善预计较为明显, 释放利润弹性。3) **利润端**, 公司今年费用率总管控得当, 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，公司拥有啤酒行业内唯一的国家级重点实验室，创新能力突出，高端产品矩阵完善，纯生已站稳高端大单品，白啤量增动能强劲，高端产品储备丰富，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，不断推进渠道的立体化、多元化，顺应消费趋势，增强渠道韧性，如基于消费场景化趋势的洞察，开设 TSINGTAO1903 酒吧，成为公司高端化的重要载体，同时公司渠道运作模式与时俱进，实行“大客户+微观运营”模式，契合高端化战略。**品牌端**，公司实施“青岛+崂山”的聚焦型战略，青岛发力中高端，崂山向下迭代，更好地实现资源据聚焦，突出核心品牌影响力。

盈利预测与估值：公司产品结构升级趋势延续，持续推进品牌优化，同时降本增效，盈利能力不断增强。我们预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 8.0%，6.8%，6.1%，归母净利润增速 8.7%，18.3%，17.8%。我们按照 2023 年的 EPS 给 40 倍 PE，一年目标价 119 元，维持公司“买入”评级

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	32573	34788	36908
增长率 (%)	8.7%	8.0%	6.8%	6.1%
净利润(百万元)	3155	3430	4059	4783
增长率 (%)	43.3%	8.7%	18.3%	17.8%
摊薄每股收益(元)	2.31	2.51	2.97	3.51
P/E	37	34	29	25

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。