

公司点评

青岛啤酒 (600600.SH)

食品饮料 | 非白酒

产品结构持续升级，高端化稳步推进

2022年10月29日

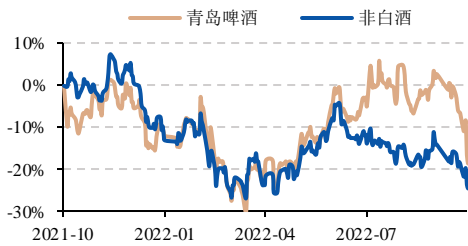
评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	84.40
52周价格区间(元)	73.66-109.50
总市值(百万)	94299.32
流通市值(百万)	59103.10
总股本(万股)	136435.50
流通股(万股)	135534.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
青岛啤酒	-21.08	-15.60	-7.15
非白酒	-14.98	-14.31	-18.73

邹建军

分析师

执业证书编号:S0530521080001
zoujianjun@hnchasing.com

蔡凌寒

研究助理

cailinghan@hnchasing.com

相关报告

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	27,759.71	30,166.81	32,708.05	34,822.43	36,883.30
净利润(百万元)	2,201.32	3,155.46	3,483.23	4,180.54	4,884.70
每股收益(元)	1.61	2.31	2.55	3.06	3.58
每股净资产(元)	15.11	16.86	18.79	21.10	23.80
P/E	52.31	36.49	33.06	27.54	23.57
P/B	5.58	5.01	4.49	4.00	3.55

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2022 年三季度报告, 2022 年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%, 实现扣非归母净利润 38.60 亿元, 同比增长 20.04%。分季度来看, 第三季度实现营业收入 98.37 亿元, 同比增长 16%, 实现归母净利润 14.15 亿元, 同比增长 18.37%, 实现扣非归母净利润 12.70 亿元, 同比增长 20.06%。
- **量价齐升, 高端化稳步推进。** 1) **销量:** 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%, 其中: 主品牌青岛啤酒实现产品销量 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%。分季度来看, 2022Q3 总销量为 255.9 万千升, 同比增长 10.64%, 主要系 7、8 月高温天气加持和疫后消费场景复苏带动, 其中青岛品牌实现产品销量 135.3 万千升, 同比增长 7.72%。2) **吨价:** 2022 年前三季度公司每千升酒价格为 3999.18 元/千升, 同比增长 5.79%, 2022Q3 每千升酒价格为 3844.08 元/千升, 主要系 Q3 其他品牌销量增速高于主品牌, 结构升级有所放缓所致。整体来看公司产品结构持续升级, 高端化持续推进。
- **降本增效, 净利率小幅提升。** 1) **毛利率:** 2022 年前三季度毛利率为 38.06%, 同比提升 0.06pct, 主要系产品结构升级基本对冲了成本上涨带来的影响; 2022Q3 毛利率为 38.00%, 同比略下降 0.23pct, 主要系 Q3 结构升级略有放缓。2) **净利率:** 2022 年前三季度净利率为 15.00%, 同比提升 1.11pct, 净利率为 15.00%, 同比提升 1.11pct; 期间费用率为 13.83%, 同比下降 0.91pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.11/-0.49/+0.05/-0.37pct。2022Q3 净利率为 14.82%, 同比提升 0.31pct。整体来看今年以来公司盈利能力持续提升。
- **盈利预测与投资建议:** Q2 以来受益于消费场景复苏、夏季高温天气, 公司销量保持增长, 今年以来在直接提价+产品结构升级的加持下, 每千升酒营收持续提升。同时 Q2 玻璃、瓦楞纸、铝材等包材价格持续下降, 由于包材按季度采购, 价格传导有一定滞后性, 预计于明年开始对业绩有较大贡献。中长期来看, 公司高端化有望持续推进, 叠加

降本增效等措施，未来盈利能力有望持续提升。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 327.08/348.22/368.83 亿元，同比增长 8.42%/6.46%/5.92%，归母净利润分别为 34.83/41.81/48.85 亿元，同比增长 10.39%/20.02%/16.84%，EPS 分别为 2.55/3.06/3.58 元，当前股价对应 PE 为 33.06/27.54/23.57 倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。

➤ 风险提示：原材料价格大幅上行，行业竞争加剧，终端消费不及预期。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	27,760	30,167	32,708	34,822	36,883	营业收入	27,760	30,167	32,708	34,822	36,883
减: 营业成本	16,541	19,091	20,503	21,446	22,337	增长率(%)	-0.80	8.67	8.42	6.46	5.92
营业税金及附加	2,219	2,319	2,548	2,700	2,864	归属母公司股东净利润	2,201	3,155	3,483	4,181	4,885
营业费用	4,985	4,097	4,039	4,109	4,094	增长率(%)	18.86	43.34	10.39	20.02	16.84
管理费用	1,678	1,693	1,472	1,463	1,475	每股收益(EPS)	1.61	2.31	2.55	3.06	3.58
研发费用	21	31	33	35	37	每股股利(DPS)	0.39	0.57	0.63	0.75	0.88
财务费用	-471	-243	-43	-58	-76	每股经营现金流	3.63	4.39	5.44	4.12	5.38
减值损失	-129	-202	-196	-217	-227	销售毛利率	0.40	0.37	0.37	0.38	0.39
加: 投资收益	25	186	210	212	215	销售净利率	0.08	0.11	0.11	0.12	0.14
公允价值变动损益	55	253	200	200	200	净资产收益率(ROE)	0.11	0.14	0.14	0.15	0.15
其他经营损益	0	0	0	0	0	投入资本回报率(ROIC)	0.32	0.55	0.35	0.65	0.81
营业利润	3,250	4,455	4,914	5,891	6,908	市盈率(P/E)	52.31	36.49	33.06	27.54	23.57
加: 其他非经营损益	0	0	0	0	0	市净率(P/B)	5.58	5.01	4.49	4.00	3.55
利润总额	3,240	4,479	5,004	5,981	6,998	股息率(分红/股价)	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	913	1,223	1,380	1,644	1,926	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,327	3,256	3,623	4,337	5,072	收益率					
减: 少数股东损益	126	101	140	156	187	毛利率	40.42%	36.71%	37.32%	38.41%	39.44%
归属母公司股东净利润	2,201	3,155	3,483	4,181	4,885	三费/销售收入	25.70%	20.00%	16.98%	16.17%	15.31%
资产负债表						EBIT/销售收入					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	18,467	14,598	15,632	19,679	25,099	EBITDA/销售收入	14.16%	17.66%	20.18%	22.15%	24.02%
交易性金融资产	1,889	2,778	8,000	7,800	7,800	销售净利率	8.38%	10.79%	11.08%	12.45%	13.75%
应收和预付款项	365	353	398	419	445	资产获利率					
其他应收款(合计)	74	675	517	626	637	ROE	10.67%	13.72%	13.59%	14.52%	15.05%
存货	3,281	3,493	3,856	3,997	4,176	ROA	5.30%	6.78%	6.97%	7.68%	8.25%
其他流动资产	552	7,062	5,321	6,494	6,586	ROIC	31.65%	54.87%	34.65%	64.90%	80.94%
长期股权投资	374	366	476	588	703	资本结构					
金融资产投资	1	1	1	1	1	资产负债率	48.53%	48.90%	46.82%	45.13%	43.01%
投资性房地产	27	26	35	53	70	投资资本/总资	11.10%	21.03%	12.58%	10.89%	7.70%
固定资产和在建工程	10,811	11,079	10,400	9,623	8,759	带息债务/总负	4.07%	1.57%	0.35%	0.23%	0.12%
无形资产和开发支出	3,811	3,788	3,630	3,462	3,284	流动比率	1.59	1.59	1.78	1.94	2.13
其他非流动资产	1,862	2,345	1,685	1,692	1,650	速动比率	1.33	1.00	1.28	1.40	1.60
资产总计	41,514	46,563	49,951	54,435	59,210	股利支付率	24.17%	24.73%	24.54%	24.60%	24.58%
短期借款	703	246	0	0	0	收益留存率	75.83%	75.27%	75.46%	75.40%	75.42%
交易性金融负债	0	0	0	0	0	资产管理效率					
应付和预收款项	7,901	9,394	9,991	10,485	10,908	总资产周转率	0.67	0.65	0.65	0.64	0.62
长期借款	116	113	82	56	31	固定资产周转率	2.65	2.92	3.46	3.95	4.57
其他负债	11,426	13,016	13,316	14,023	14,530	应收账款周转率	232.29	241.86	238.58	239.66	239.30
负债合计	20,146	22,769	23,389	24,564	25,468	存货周转率	5.04	5.47	5.32	5.37	5.35
股本	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	3,675	3,956	3,956	3,956	3,956	EBIT	2,769	4,236	4,961	5,923	6,922
留存收益	15,582	17,681	20,310	23,462	27,146	EBITDA	3,931	5,327	6,602	7,712	8,859
归属母公司股东权益	20,622	23,002	25,630	28,782	32,466	NOPLAT	1,960	2,528	3,393	4,077	4,799
少数股东权益	746	792	932	1,088	1,276	净利润	2,201	3,155	3,483	4,181	4,885
股东权益合计	21,368	23,794	26,562	29,871	33,742	EPS	1.61	2.31	2.55	3.06	3.58
负债和股东权益合计	41,514	46,563	49,951	54,435	59,210	BPS	15.11	16.86	18.79	21.10	23.80
现金流量表						PE					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	4,953	5,990	7,424	5,617	7,345	PEG	2.77	0.84	3.18	1.38	1.40
投资性现金净流量	-1,488	-10,250	-5,296	-574	-776	PB	5.58	5.01	4.49	4.00	3.55
筹资性现金净流量	-356	-1,614	-1,093	-996	-1,150	PS	4.15	3.82	3.52	3.31	3.12
现金流量净额	3,086	-5,882	1,035	4,047	5,420	PCF	23.25	19.22	15.51	20.50	15.68

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438