

2023年03月23日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 四季度超预期，2023 业绩可期

—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

2023年3月22日，青岛啤酒发布2022年年报。

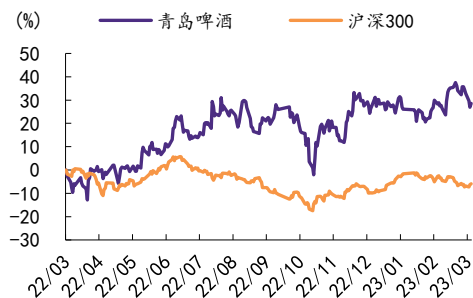
## 投资要点

### 基本数据

2023-03-22

当前股价(元)	108.69
总市值(亿元)	1483
总股本(百万股)	1364
流通股本(百万股)	700
52周价格范围(元)	73.66-114.9
日均成交额(百万元)	558.07

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《青岛啤酒（600600）：业绩符合预期，继续量价齐升》2022-10-27
- 2、《青岛啤酒（600600）：业绩超预期，产品结构持续优化》2022-08-26
- 3、《华鑫证券\*公司报告\*青岛啤酒（600600）事件点评报告：业绩超预期，即将迎来旺季\*20220429\*孙山山》2022-04-29

### ■ 四季度超预期，盈利能力持续提升

2022年总营收321.72亿元（同增6.7%），归母净利润37.11亿元（同增17.6%），扣非32.09亿元（同增45.4%）。其中2022Q4总营收30.62亿元（同减9.8%），归母净利润-5.56亿元（同减22.2%），扣非-6.51亿元（同增35.5%），四季度利润超预期。2022年销售费用率/管理费用率/毛利率分别为13.1%/4.8%/36.9%，同比-0.5pct/-0.9pct/+0.14pct，期间费用降低叠加毛利率提升致净利率11.83%（同增1pct）。

### ■ 产品结构持续优化，高端化驱动量价齐升

分产品看，啤酒整体营收316.97亿元，同增6.8%；其中青岛品牌及其他品牌营收分别为214.71/102.8亿元，同增8.2%/4.2%。分区域看，2022年山东/华北/华南/华东/东南/港澳及其他地区营收均有不错表现，分别同比+8.2%/+8.1%/+1%/-0.5%/+2.8%/+12%。量价拆分来看，高端化逻辑持续，继续量价齐升。1)量：2022年总销量807万千升（同增8.2%），青岛品牌销量444万千升（同增2.6%），销量占比提至55%，产品结构持续优化；其中中高端产品销量293万千升（同增5%），占比36%。其他品牌如崂山销量363万千升（同增0.8%）。2)价：2022年整体吨价3928元/吨（同增4.9%），青岛品牌/其他品牌吨价分别为4836/2832元/吨，同增5.5%/3.2%。

### ■ 盈利预测

我们预计2023-2025年EPS为3.32/3.88/4.44元，当前股价对应PE分别为33/28/25倍，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济下行风险、旺季销售不及预期、原材料上涨风险、高端化进程受阻等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	32,172	35,052	37,962	40,763
增长率 (%)	6.6%	9.0%	8.3%	7.4%
归母净利润 (百万元)	3,711	4,534	5,299	6,052
增长率 (%)	17.6%	22.2%	16.9%	14.2%
摊薄每股收益 (元)	2.72	3.32	3.88	4.44
ROE (%)	14.1%	15.5%	16.1%	16.3%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	17,855	21,959	26,311	31,138
应收款	124	134	135	145
存货	4,152	3,992	4,110	4,196
其他流动资产	9,871	10,145	10,456	10,659
流动资产合计	32,002	36,230	41,013	46,138
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,684	2,784	2,864	2,914
固定资产	10,996	10,536	9,944	9,325
在建工程	457	183	73	29
无形资产	2,558	2,430	2,302	2,181
长期股权投资	368	368	368	368
其他非流动资产	3,931	3,931	3,931	3,931
非流动资产合计	18,309	17,448	16,618	15,834
资产总计	50,312	53,678	57,631	61,972
<b>流动负债:</b>				
短期借款	225	255	280	295
应付账款、票据	3,662	3,726	3,827	3,896
其他流动负债	6,875	6,875	6,875	6,875
流动负债合计	19,672	19,979	20,343	20,560
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4,368	4,368	4,368	4,368
非流动负债合计	4,368	4,368	4,368	4,368
负债合计	24,039	24,347	24,711	24,927
<b>所有者权益</b>				
股本	1,364	1,364	1,364	1,364
股东权益	26,272	29,331	32,921	37,044
负债和所有者权益	50,312	53,678	57,631	61,972

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3805	4645	5418	6181
少数股东权益	94	111	119	130
折旧摊销	1036	861	824	778
公允价值变动	164	150	120	100
营运资金变动	-220	254	-12	-46
经营活动现金净流量	4879	6022	6469	7143
投资活动现金净流量	-2199	633	622	613
筹资活动现金净流量	1424	-1557	-1803	-2043
现金流量净额	4,104	5,098	5,288	5,713

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>32,172</b>	<b>35,052</b>	<b>37,962</b>	<b>40,763</b>
营业成本	20,318	21,759	23,172	24,494
营业税金及附加	2,391	2,524	2,695	2,853
销售费用	4,200	4,452	4,707	5,014
管理费用	1,473	1,542	1,632	1,712
财务费用	-421	-605	-726	-860
研发费用	63	69	74	80
费用合计	5,315	5,458	5,688	5,946
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动	164	150	120	100
投资收益	170	130	100	80
<b>营业利润</b>	<b>5,001</b>	<b>6,081</b>	<b>7,068</b>	<b>8,047</b>
加:营业外收入	20	20	18	15
减:营业外支出	15	5	4	3
<b>利润总额</b>	<b>5,006</b>	<b>6,096</b>	<b>7,082</b>	<b>8,059</b>
所得税费用	1,201	1,451	1,664	1,878
<b>净利润</b>	<b>3,805</b>	<b>4,645</b>	<b>5,418</b>	<b>6,181</b>
少数股东损益	94	111	119	130
<b>归母净利润</b>	<b>3,711</b>	<b>4,534</b>	<b>5,299</b>	<b>6,052</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	6.6%	9.0%	8.3%	7.4%
归母净利润增长率	17.6%	22.2%	16.9%	14.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.8%	37.9%	39.0%	39.9%
四项费用/营收	16.5%	15.6%	15.0%	14.6%
净利率	11.8%	13.3%	14.3%	15.2%
ROE	14.1%	15.5%	16.1%	16.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.8%	45.4%	42.9%	40.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	259.2	260.7	280.8	280.8
存货周转率	4.9	6.1	6.3	6.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.72	3.32	3.88	4.44
P/E	40.0	32.7	28.0	24.5
P/S	4.6	4.2	3.9	3.6
P/B	5.8	5.2	4.6	4.1

## ■ 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。