

买入（维持）

Q4 利润超预期，复苏弹性可期

青岛啤酒（600600）2022 年年报点评

2023 年 3 月 23 日

投资要点：

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

电话：0769-22119410

邮箱：

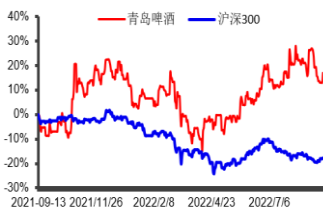
huangdongyi@dgzq.com.cn

主要数据

2023 年 3 月 22 日

收盘价(元)	108.69
总市值(亿元)	1,482.78
总股本(亿股)	13.64
流通股本(亿股)	7.00
ROE(TTM)	14.55%
12 月最高价(元)	109.50
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年年度报告。2022年，公司实现营业收入321.72亿元，同比增长6.65%；实现归属于上市公司股东的净利润37.11亿元，同比增长17.59%；实现扣非归母净利润32.09亿元，同比增长45.43%。

点评：

■ **公司 Q4 扣非净利表现较好，利润超预期。**公司 2022 年二季度与四季度受疫情影响较大，啤酒销量受到一定程度的影响，但考虑到三季度受益于高温天气的催化以及企业积极回补，公司全年营收稳健增长。单季度看，受疫情影响，公司四季度销量受阻，22Q4 实现营业收入 30.62 亿元，同比下降 9.83%；实现归母净利润-5.56 亿元，扣非归母净利润-6.51 亿元，扣非净利亏损幅度收窄。公司 Q4 扣非净利表现较好，主要与员工薪酬优化、资产减值损失减少、费用结构优化有关。

■ **疫情不改公司高端化趋势，山东和华北市场表现较好。**2022年公司实现产品销量807.2万千升，同比增长1.8%；吨酒价为3985元/千升，同比增长约4.8%。公司22年销量虽受疫情影响增速放缓，但高端化进程稳步推进，吨价进一步提升。分品类看，公司青岛啤酒主品牌共实现产品销量444万千升，同比增长2.6%；吨价4824元/千升，同比增长5.5%。其他品牌实现销量363万千升，同比增长0.9%；吨价2831元/千升，同比增长3.2%。其中，公司的原浆生啤、青岛白啤等新特产品及青岛经典等产品快速增长，巩固提升了公司在中高端市场的竞争优势。2022年，公司的中高端以上产品实现销量293万千升，同比增长4.99%。分地区看，公司在山东/华北/华南/华东/东南地区分别实现营收213.7/78.6/34.0/27.8/9.2亿元，同比分别+8.2%/+8.1%/+1.0%/-0.5%/+2.8%，公司在山东和华北主要业务区域整体表现较好。

■ **公司22年盈利能力有所提升。**步入2022年下半年，俄乌冲突因素弱化，大麦、玻璃等原材料价格高位震荡或高位回落，成本上涨压力趋缓，叠加产品提价逐步传导至终端，2022年公司毛利率为36.8%，同比增加0.14个百分点。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。2022年公司的销售费用率为13.05%，同比下降0.53个百分点；管理费用率为4.58%，同比下降1.03个百分点；财务费用率为-1.31%，同比下降0.50个百分点。综合毛利率与费用率的情况，2022年公司的净利率为11.83%，同比增加1.04个百分点，净利率同比提升。

■ **维持买入评级。**预计公司2023-2024年EPS分别为3.24元和3.80元，对应PE分别为34倍和29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。随着疫情放开，需求有望稳步复苏，叠加公司高端化战略持续与成本压力趋缓，业绩有望稳中向好。维持对公司的“买入”评级。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **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）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	32172	34842	36967	39185
营业总成本	28024	29795	31140	32681
营业成本	20318	21654	22642	23825
营业税金及附加	2391	2439	2588	2743
销售费用	4200	4564	4713	4937
管理费用	1473	1533	1590	1567
财务费用	-421	-430	-430	-430
研发费用	63	35	37	39
公允价值变动净收益	164	80	90	95
资产减值损失	26	28	30	31
营业利润	5001	5864	6701	7389
加：营业外收入	20	25	28	36
减：营业外支出	15	8	7	9
利润总额	5006	5881	6722	7416
减：所得税	1201	1353	1412	1483
净利润	3805	4528	5310	5933
减：少数股东损益	94	109	127	142
归母公司所有者的净利润	3711	4419	5183	5791
摊薄每股收益(元)	2.72	3.24	3.80	4.24
PE（倍）	39.96	33.55	28.61	25.61

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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
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

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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：

东莞证券股份有限公司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。

东莞证券股份有限公司研究所

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）22115843

网址：www.dgzq.com.cn