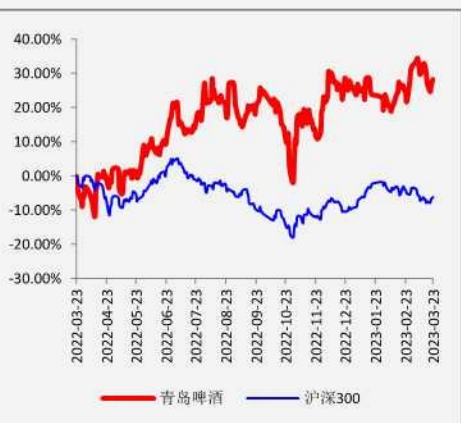




## 22Q4 业绩超预期 23 消费场景持续恢复

近一年该股走势



基础数据

总股本（百万股）	1364
可流通股（百万股）	700
实际流通市值（亿元）	1490

研究员 宋芳  
投资咨询证书号 S0620520090001  
电话 025-58519166  
邮箱 fsong@njzq.com.cn

公司评级： 买入

### ● 内容提要

- 事件：青岛啤酒发布2022年年报，公司22年实现营业总收入321.72亿元，同比增长6.65%；实现归母净利润37.11亿元，同比增长17.59%；实现扣非后归母净利润32.09亿元，同比增长45.43%，其中，22Q4实现营业总收入30.62亿元，同比下滑9.83%；实现归母净利-5.56亿元，同比下滑22.19%；实现扣非后归母净利润-6.51亿元，同比实现减亏，结构升级叠加控费能力提升带来业绩超出市场预期。展望23年，现饮消费场景复苏消费升级继续叠加原材料成本改善，公司有望继续呈现较好业绩弹性。
- 结构升级叠加控费能力提升，22Q4公司业绩超预期。收入端来看，公司22年实现营业总收入321.72亿元，同比增长6.65%其中，22Q4实现营业总收入30.62亿元，同比下滑9.83%，主要原因为Q4消费场景缺失对量价产生影响。量价拆分来看，销量方面，公司22年实现销量807万吨，同比增长1.8%，其中，22Q4受消费场景缺失影响销量下滑约7%；22年青岛品牌销量同比增长2.6%，崂山品牌同比增长0.8%，青岛主品牌占比提升约0.5pct。价格方面，公司22年吨价提升约4.9%，其中，22Q4受消费场景影响吨价下滑约6.5%；22年青岛/崂山品牌吨价分别提升5.5%/3.3%，消费升级仍在继续叠加经典、白啤等品类提价带来吨价提升。分地区来看，公司22年山东/华北/华南/华东/东南分别实现啤酒销售收入213.7/78.6/34.0/27.8/9.2 亿元，分别同比+8.2%/+8.1%/1.0%/-0.5%/+2.8%。**成本端来看**，公司22年吨成本同比增长4.85%，主要原因为大麦、包材等原材料成本上涨，其中，22Q1/Q2/Q3/Q4吨成本分别同比+6.9%/5.6%/5.3%/-1.9%，虽然大麦成本仍在高位，但包材等原材料成本下降带来成本端逐季改善。**利润端来看**，公司22年实现归母净利润37.11亿元，同比增长17.59%；实现扣非后归母净利润32.09亿

元，同比增长45.43%，其中，22Q4实现归母净利-5.56亿元，同比下滑22.19%；实现扣非后归母净利润-6.51亿元，同比实现减亏。利润率方面，公司22年毛利率同比提升0.14pct至36.85%，净利率同比提升1.08pct至11.54%，主要原因为消费升级继续叠加控费能力提升；费用率方面，公司22年销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比-0.5pct/-1.0pct/-0.5pct/+0.1pct至13.1%/4.6%/-1.3%/0.2%。

- **消费场景恢复叠加低基数，23年有望迎来业绩弹性。**展望23年，消费场景的逐步恢复叠加消费升级继续，经典、白啤有望保持稳健，纯生有望受益现饮场景恢复逐步改善；成本端原材料成本压力趋缓；叠加去年同期低基数，公司业绩有望呈现较好弹性。
- **公司盈利预测及估值：展望23年，现饮消费场景复苏消费升级继续叠加原材料成本改善，公司有望继续呈现较好业绩弹性。**预计23/24年营业收入分别为347.46/371.78亿元，同比增长8.00%/7.00%；归母净利润分别为44.30/51.32亿元，同比增长19.37%/15.85%；EPS分别为3.25/3.76元，对应PE34/29倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全问题、消费复苏不及预期、消费升级不及预期等带来的风险。

附表:

利润表

(单位: 亿元)	21A	22A	23E	24E	25E
营业总收入	301.67	321.72	347.46	371.78	394.09
营业收入	301.67	321.72	347.4576	371.78	394.09
营业总成本	269.87	280.24	297.05	311.9	324.38
营业成本	190.91	203.18	217.4026	228.27	237.4
税金及附加	23.19	23.91	24.8664	25.74	26.51
销售费用	40.97	42.00	44.10	45.86	47.24
管理费用	16.93	14.73	15.00	15.00	15.00
研发费用	0.31	0.63	0.80	0.80	0.80
财务费用	-2.43	-4.21	-4.50	-4.50	-4.50
公允价值变动收益	2.53	1.64	2.00	2.00	2.00
投资收益	1.86	1.70	1.80	1.80	1.80
资产处置收益	4.82	-0.10	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-1.89	-0.26	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-0.13	0.11	0.00	0.00	0.00
其他收益	5.56	5.43	5.50	5.50	5.50
营业利润	44.55	50.01	59.71	69.18	79.01
营业外收入	0.33	0.20	0.20	0.20	0.20
营业外支出	0.09	0.15	0.15	0.15	0.15
利润总额	44.79	50.06	59.76	69.23	79.06
所得税费用	12.23	12.01	14.34	16.61	18.97
净利润	32.56	38.05	45.42	52.62	60.09
持续经营净利润	32.56	38.05	45.42	52.62	60.09
归属于母公司所有者的净利润	31.55	37.11	44.3	51.32	58.61

## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。