

公司点评
青岛啤酒 (600600.SH)
食品饮料 | 非白酒
业绩超预期，看好旺季销量增长

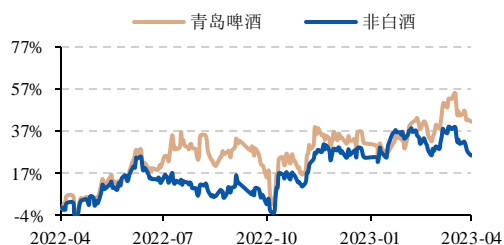
2023年04月25日

评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	113.50
52周价格区间(元)	79.70-124.33
总市值(百万)	127120.50
流通市值(百万)	79481.00
总股本(万股)	136423.30
流通股(万股)	135534.30

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
青岛啤酒	3.16	7.93	35.80
非白酒	-2.43	0.97	17.49

邹建军
分析师

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

蔡凌寒
研究助理

cailinghan@hncasing.com

相关报告

 1 青岛啤酒(600600.SH)2022年三季报点评:
 产品结构持续升级,高端化稳步推进 2022-10-29

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	30,167	32,172	34,780	36,800	38,625
归母净利润(百万元)	3,155	3,711	4,323	5,086	5,836
每股收益(元)	2.31	2.72	3.17	3.73	4.28
每股净资产(元)	16.86	18.69	21.60	25.12	29.12
P/E	49.07	41.73	35.82	30.44	26.53
P/B	6.73	6.07	5.26	4.52	3.90

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布2023年一季度报告,2023Q1公司实现营业收入107.1亿元,同比增长16.27%;归属于上市公司股东的净利润为14.5亿元,同比增长28.86%;扣非归母净利润为13.5亿元,同比增长32.07%。
- 销量增长较快,吨价稳步提升。** 公司抓住国内啤酒市场复苏和国家全面促进消费,加快消费提质升级的有利机遇,推进企业创新驱动和数字化转型发展,充分发挥青岛啤酒的品牌和品质优势积极开拓市场,持续推进品牌优化和产品结构升级,实现量价齐升。1)量:2023Q1公司累计实现产品销量236.3万千升,同比增长11.02%,其中:主品牌青岛啤酒销量140.1万千升,同比增长7.45%;中高端以上产品销量98.4万千升,同比增长11.55%。我们估计销量增长主要系今年春节后餐饮等消费场景的复苏和去年疫情下的低基数影响。2)价:2023Q1整体吨价为4530.76元,同比增长4.76%,我们估计吨价提升主要得益于去年公司对纯生等部分单品的提价。
- 降本增效成效显著,盈利能力增强。** 公司积极开源节流、控本降费、提质增效,2023Q1销售、管理费用率分别为13.84%、3.09%,同比分别下降0.36、0.83pct,带动利润率有所提升。2023Q1毛利率和净利率分别为38.32%、13.76%,同比分别提升0.47、1.24pcts。2023Q1吨成本为2794.74元,同比增长3.97%,增速慢于吨价增速,我们估计主要系2022年部分产品提价和产品结构升级所致。
- 盈利预测和投资建议:** 预计公司2023-2025年营业收入分别为347.80/368.00/386.25亿元,实现归母净利润分别为43.23/50.86/58.36亿元,对应EPS分别为3.17/3.73/4.28元。公司降本增效成效显著带动盈利能力提升,终端需求持续向好带动即饮渠道恢复,同时包材价格整体呈现震荡走弱态势,预计后续将带来一定利润弹性。维持公司“增持”评级。
- 风险提示:** 原材料价格大幅上行,疫情反复影响终端消费场景。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,167	32,172	34,780	36,800	38,625	营业收入	30,167	32,172	34,780	36,800	38,625
减: 营业成本	19,091	20,318	21,321	22,008	22,559	增长率(%)	8.67	6.65	8.11	5.81	4.96
营业税金及附加	2,319	2,391	2,614	2,756	2,896	归属母公司股东净利润	3,155	3,711	4,323	5,086	5,836
营业费用	4,097	4,200	4,452	4,674	4,828	增长率(%)	43.34	17.59	16.49	17.67	14.73
管理费用	1,693	1,473	1,391	1,398	1,352	每股收益(EPS)	2.31	2.72	3.17	3.73	4.28
研发费用	31	63	35	37	39	每股股利(DPS)	0.57	0.00	0.26	0.20	0.27
财务费用	-243	-421	-63	-90	-116	每股经营现金流	4.39	3.54	4.17	5.04	5.42
减值损失	-202	-15	-88	-68	-80	销售毛利率	0.37	0.37	0.39	0.40	0.42
加: 投资收益	186	170	170	170	170	销售净利率	0.11	0.12	0.13	0.14	0.16
公允价值变动损益	253	164	180	180	180	净资产收益率(ROE)	0.14	0.15	0.15	0.15	0.15
其他经营损益	0	0	0	0	0	投入资本回报率(ROIC)	0.55	0.34	0.45	0.61	0.87
营业利润	4,455	5,001	5,840	6,849	7,886	市盈率(P/E)	49.07	41.73	35.82	30.44	26.53
加: 其他非经营损益	0	0	0	0	0	市净率(P/B)	6.73	6.07	5.26	4.52	3.90
利润总额	4,479	5,006	5,930	6,939	7,976	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	1,223	1,201	1,488	1,716	1,982	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,256	3,805	4,442	5,223	5,994	收益率					
减: 少数股东损益	101	94	119	136	158	毛利率	36.71	36.85	38.70	40.20	41.59
归属母公司股东净利润	3,155	3,711	4,323	5,086	5,836	三费/销售收入	20.00	18.94	16.98	16.75	16.30
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	14.04	14.25	16.87	18.61	20.35
货币资金	14,598	17,855	23,259	29,985	37,152	EBITDA/销售收入	17.66	17.60	21.10	22.71	24.27
交易性金融资产	2,778	2,684	2,500	2,500	2,500	销售净利率	10.79	11.83%	12.77	14.19	15.52
应收和预付款项	353	406	428	457	478	资产获利率					
其他应收款(合计)	675	683	751	790	831	ROE	13.72	14.55	14.67	14.84	14.69
存货	3,493	4,152	4,205	4,393	4,485	ROA	6.78%	7.38%	7.82%	8.32%	8.64%
其他流动资产	7,062	6,223	7,199	7,451	7,878	ROIC	54.87	34.35	45.12	60.70	87.13
长期股权投资	366	368	468	568	668	资本结构					
金融资产投资	1	1	1	1	1	资产负债率	48.90	47.78	45.09	42.27	39.40
投资性房地产	26	29	31	34	38	投资资本/总资产	21.03	18.43	14.73	10.69	7.62%
固定资产和在建工程	11,079	11,621	10,256	8,861	7,467	带息债务/总负债	1.57%	1.35%	0.28%	0.16%	0.06%
无形资产和开发支出	3,788	3,865	3,811	3,756	3,702	流动比率	1.59	1.63	1.86	2.12	2.39
其他非流动资产	2,345	2,426	2,381	2,354	2,320	速动比率	1.00	1.09	1.29	1.55	1.82
资产总计	46,563	50,312	55,290	61,151	67,520	股利支付率	24.73	0.00%	8.24%	5.49%	6.41%
短期借款	246	225	0	0	0	收益留存率	75.27	100.00	91.76	94.51	93.59
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	9,394	10,009	10,500	10,839	11,110	总资产周转率	0.65	0.64	0.63	0.60	0.57
长期借款	113	98	69	42	17	固定资产周转率	2.92	2.88	3.47	4.15	5.17
其他负债	13,016	13,706	14,364	14,969	15,473	应收账款周转率	241.86	268.99	259.30	262.45	261.39
负债合计	22,769	24,039	24,932	25,850	26,600	存货周转率	5.47	4.89	5.07	5.01	5.03
股本	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	3,956	4,154	4,154	4,154	4,154	EBIT	4,236	4,585	5,867	6,849	7,860
留存收益	17,681	19,977	23,943	28,750	34,211	EBITDA	5,327	5,663	7,340	8,356	9,374
归属母公司股东权益	23,002	25,495	29,461	34,268	39,730	NOPLAT	2,528	3,363	4,185	4,944	5,696
少数股东权益	792	777	897	1,033	1,191	净利润	3,155	3,711	4,323	5,086	5,836
股东权益合计	23,794	26,272	30,358	35,301	40,920	EPS	2.31	2.72	3.17	3.73	4.28
负债和股东权益合计	46,563	50,312	55,290	61,151	67,520	BPS	16.86	18.69	21.60	25.12	29.12
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	49.07	41.73	35.82	30.44	26.53
经营性现金净流量	5,990	4,831	5,684	6,882	7,391	PEG	1.13	2.37	2.17	1.72	1.80
投资性现金净流量	-10,25	-2,199	265	60	59	PB	6.73	6.07	5.26	4.52	3.90
筹资性现金净流量	-1,614	-1,676	-544	-216	-283	PS	5.13	4.81	4.45	4.21	4.01
现金流量净额	-5,882	978	5,405	6,726	7,167	PCF	25.85	32.05	27.24	22.50	20.95

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