

2023年10月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，高端化趋势延续经营稳健

—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
分析师：廖望州 S1050523100001
liaowz@cfsc.com.cn

2023年10月27日，青岛啤酒发布2023年三季度报告。

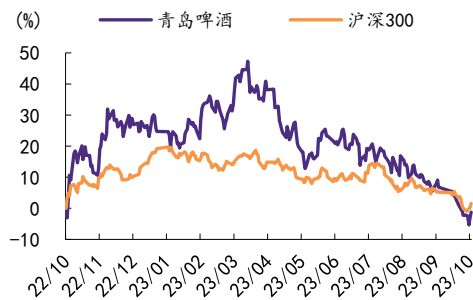
投资要点

基本数据

2023-10-27

当前股价(元)	84.4
总市值(亿元)	1151
总股本(百万股)	1364
流通股本(百万股)	705
52周价格范围(元)	78.5-124.33
日均成交额(百万元)	506.02

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，结构持续升级》2023-08-28
- 2、《青岛啤酒（600600）：产品结构持续升级，延续量价齐升态势》2023-06-18
- 3、《青岛啤酒（600600）：一季度超预期，结构持续优化》2023-04-25

业绩符合预期，毛销差持续扩大

2023 前三季度营收 309.78 亿元（同增 6.4%），归母净利润 49.08 亿元（同增 15.0%），业绩符合预期；2023 前三季度毛利率 39.73%（同增 1.7pcts），净利率 16.14%（同增 1.1pcts）；销售费用率为 11.24%（同增 0.2pct），管理费用率为 3.31%（同降 0.4pct），毛销差为 28.48%（同增 1.5pcts）。其中 2023Q3 营收 93.86 亿元（同减 4.6%），归母净利润 14.82 亿元（同增 4.8%）；毛利率 40.93%（同增 2.9pct），净利率 16.17%（同增 1.4pct），销售费用率 11.67%（同增 0.5pct），管理费用率 3.93%（基本持平），毛销差为 29.26%（同增 2.4pcts）。

产品结构升级明显，高端化趋势延续

分品牌看，2023 前三季度青岛主品牌/其他品牌销量分别为 409/320 万千升，同比+3.5%/-3.7%。其中 2023Q3 青岛主品牌/其他品牌销量分别为 127.8/99.3 万千升，同比-5.5%/-17.7%，主要系去年同期销量高基数以及天气影响现饮渠道消费场景，导致三季度销量同比出现下滑。2023 前三季度中高端以上啤酒销量 290.2 万千升（同增 11%），高端化趋势仍存。吨价拆分来看，得益于产品销售结构持续升级，2023 前三季度啤酒平均吨价 4247 元/千升（同增 6.2%），其中 2023Q3 啤酒平均吨价 4133 元/千升（同增 7.5%）。

盈利预测

公司高端化趋势仍存，平均吨酒价格稳步提升，有力支撑利润增速。展望 2024 年成本压力或将逐步缓解，预计公司有望释放较大的利润弹性。根据三季报，我们调整预计 2023-2025 年 EPS 为 3.40/3.93/4.47 元（前值分别为 3.32/3.88/4.44 元），当前股价对应 PE 分别为 25/22/19 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	34,135	36,950	39,658
增长率 (%)	6.6%	6.1%	8.2%	7.3%
归母净利润 (百万元)	3,711	4,633	5,357	6,101
增长率 (%)	17.6%	24.8%	15.6%	13.9%
摊薄每股收益 (元)	2.72	3.40	3.93	4.47
ROE (%)	14.1%	15.8%	16.2%	16.4%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	17,855	19,841	23,813	28,525
应收款	124	131	132	141
存货	4,152	3,796	3,906	3,984
其他流动资产	9,871	11,852	12,574	12,919
流动资产合计	32,002	35,620	40,424	45,569
非流动资产:				
金融类资产	2,684	4,684	5,184	5,384
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	53,068	57,042	61,403
流动负债:				
短期借款	225	0	25	40
应付账款、票据	3,662	3,543	3,637	3,700
其他流动负债	6,875	6,875	6,875	6,875
流动负债合计	19,672	19,303	19,648	19,851
非流动负债:				
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	23,671	24,016	24,218
所有者权益				
股本	1,364	1,364	1,364	1,364
股东权益	26,272	29,397	33,027	37,184
负债和所有者权益	50,312	53,068	57,042	61,403

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3805	4747	5477	6232
少数股东权益	94	114	120	131
折旧摊销	1036	861	824	778
公允价值变动	164	165	120	100
营运资金变动	-220	225	-12	-45
经营活动现金净流量	4879	6111	6529	7196
投资活动现金净流量	-2199	-1267	202	463
筹资活动现金净流量	-694	-1846	-1823	-2059
现金流量净额	1,986	2,998	4,909	5,599

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	32,172	34,135	36,950	39,658
营业成本	20,318	20,636	21,958	23,193
营业税金及附加	2,391	2,458	2,623	2,776
销售费用	4,200	4,335	4,582	4,878
管理费用	1,473	1,502	1,589	1,666
财务费用	-421	-556	-666	-797
研发费用	63	67	72	78
费用合计	5,315	5,348	5,577	5,824
资产减值损失	-26	-1	0	0
公允价值变动	164	165	120	100
投资收益	170	130	100	80
营业利润	5,001	6,257	7,211	8,195
加:营业外收入	20	12	11	10
减:营业外支出	15	7	6	5
利润总额	5,006	6,262	7,216	8,200
所得税费用	1,201	1,515	1,739	1,968
净利润	3,805	4,747	5,477	6,232
少数股东损益	94	114	120	131
归母净利润	3,711	4,633	5,357	6,101

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	6.6%	6.1%	8.2%	7.3%
归母净利润增长率	17.6%	24.8%	15.6%	13.9%
盈利能力				
毛利率	36.8%	39.5%	40.6%	41.5%
四项费用/营收	16.5%	15.7%	15.1%	14.7%
净利率	11.8%	13.9%	14.8%	15.7%
ROE	14.1%	15.8%	16.2%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	47.8%	44.6%	42.1%	39.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
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
每股数据(元/股)				
EPS	2.72	3.40	3.93	4.47
P/E	31.0	24.9	21.5	18.9
P/S	3.6	3.4	3.1	2.9
P/B	4.5	4.0	3.6	3.2

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6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。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

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。本报告清晰准确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。