

全年角度增长逻辑未变

--2023年度业绩点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布年报, 2023年实现收入339亿元, 同比+5.5%; 扣非归母净利润37.2亿元, 同比+15.9%。
- **Q4利润低于预期:** 拆分23Q4来看, 公司营收29.6亿元, 同比-3.4%; 扣非归母净利润-8.8亿元, 亏损额比去年多增2.2亿元。Q4利润比我们预期低一些, 主要因Q4销售费用和管理费用比我们预期高。Q4销售费用高因去年10月舆情事件加大了品宣投入, 以及低端产品萎缩也拉低了费效比。Q4管理费用高因公司根据国家政策于2023/10/1开始实施企业年金计划, 有部分一次性补充缴纳。
- **销量年内波动产生预期差, 而产品结构升级态势稳定:** 2023年公司啤酒整体销量同比-0.8%、ASP同比+6.2%。2023全年销量801万吨对比前几年保持稳定, 但在年内呈现前高后低的波动, 主要因疫情管控放开之后以及淄博烧烤等热点使上半年渠道商预期过高, 而下半年经济低迷使低端产品消费收缩。ASP方面, 尽管去年经济承压, 2023年ASP的提升幅度令人满意。其中青岛品牌保持了稳健的增长, 收入同比+8.6%、销量同比+2.7%、ASP同比+5.8%; 其中中高端以上产品销量同比+10.5%, 占公司总销量比重已至40.4%; 在中低档产品部分, 销量同比-5%下降幅度稍大, 但ASP仍在提升。
- **2023年盈利能力保持提升, 我们对2024年盈利能力展望更乐观:** 从2023全年维度来看, 公司盈利能力保持提升。全年扣非归母净利率11%, 同比+1pct。其中毛利率同比+1.8pct, 销售费用率同比+0.8pct, 管理费用率同比-0.1pct, 其他收益占比保持稳定。盈利能力的提升主要来自于产品结构的提升。展望2024年, 在产品结构持续提升, 原材料成本端确定性下降, 全年维度费用率可控或有优化的情况下, 我们预期2024年利润端将有更好表现。
- **常态化分红比例提升:** 公司根据公司利润分配预案, 2023年度每股拟派发现金股利2元, 股利支付率64%, 对比当前股价股息率2.4%。由于去年实施了创牌120周年特别分红, 如不考虑这部分, 2023年分红比例较以往年度提升。
- **投资建议:** 2023年内的销量波动使市场对公司产生预期差, 是引起股价波动的主要原因; 尽管经济低迷, 驱动公司业绩增长的ASP提升并没有令人失望。展望2024年, 我们对公司ASP保持提升充满信心, 在更低的原料成本基础上, 利润端或有超预期表现。我们调整盈利预测至2024-2026年EPS分别为3.83、4.34、4.78元, 2024/3/27收盘价83.76元对应P/E分别为22/19/18倍。当前估值对比历史较低, 且公司提高了分红比例, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 低端产品销量超预期下滑的风险; ASP提升不及预期的风险。

青岛啤酒(600600)

推荐 (维持)

分析师

刘来珍

☎: 021-2025 2647

✉: liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: s0130523040001

市场数据

2024-03-26

股票代码	600600
A股收盘价(元)	85.08
上证指数	3,031.48
总股本万股	136,420
实际流通A股万股	70,470
流通A股市值(亿元)	600

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】公司点评_青岛啤酒(600600)_成本改善始现

表 1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33936.52	35622.08	37909.95	40421.12
收入增长率%	5.49	4.97	6.42	6.62
归母净利润(百万元)	4267.85	5219.83	5919.76	6516.89
利润增速%	15.02	22.31	13.41	10.09
毛利率%	38.66	41.66	42.46	42.96
摊薄 EPS(元)	3.13	3.83	4.34	4.78
PE	26.77	21.89	19.30	17.53
PB	4.16	4.13	3.40	2.85
PS	3.37	3.21	3.01	2.83

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29611.93	30371.48	37356.55	45131.71	营业收入	33936.52	35622.08	37909.95	40421.12
现金	19282.10	20103.91	26887.36	34421.69	营业成本	20816.89	20782.16	21813.64	23056.48
应收账款	100.39	98.95	105.31	112.28	营业税金及附加	2386.66	2493.55	2653.70	2829.48
其它应收款	184.37	197.90	210.61	224.56	营业费用	4708.40	4987.09	5155.75	5456.85
预付账款	210.98	207.82	218.14	230.56	管理费用	1519.06	1567.37	1592.22	1616.84
存货	3539.83	3463.69	3635.61	3842.75	财务费用	-457.12	-426.74	-455.18	-484.85
其他	6294.26	6299.21	6299.52	6299.87	资产减值损失	-82.85	0.00	0.00	0.00
非流动资产	19644.09	19731.67	19744.98	19704.81	公允价值变动收益	230.26	0.00	0.00	0.00
长期投资	364.74	364.74	364.74	364.74	投资净收益	172.04	178.11	189.55	202.11
固定资产	11145.72	11373.02	11528.10	11615.35	营业利润	5736.83	6991.78	7916.09	8705.05
无形资产	2493.07	2443.07	2373.07	2303.07	营业外收入	22.62	17.00	17.00	17.00
其他	5640.56	5550.85	5479.07	5421.66	营业外支出	13.04	7.00	7.00	7.00
资产总计	49256.01	50103.15	57101.53	64836.52	利润总额	5746.41	7001.78	7926.09	8715.05
流动负债	16918.48	17434.71	18432.98	19570.74	所得税	1398.21	1701.61	1925.98	2117.81
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	4348.20	5300.18	6000.11	6597.24
应付账款	2952.83	2944.14	3090.27	3266.33	少数股东损益	80.35	80.35	80.35	80.35
其他	13965.65	14490.58	15342.72	16304.40	归属母公司净利润	4267.85	5219.83	5919.76	6516.89
非流动负债	4082.78	4082.78	4082.78	4082.78	EBITDA	5960.54	7147.46	8047.60	8810.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	3.13	3.83	4.34	4.78
其他	4082.78	4082.78	4082.78	4082.78		33936.52	35622.08	37909.95	40421.12
负债合计	21001.26	21517.50	22515.77	23653.52	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	805.27	885.62	965.97	1046.32	营业收入	5.49%	4.97%	6.42%	6.62%
归属母公司股东权益	27449.48	27700.03	33619.79	40136.68	营业利润	14.72%	21.88%	13.22%	9.97%
负债和股东权益	49256.01	50103.15	57101.53	64836.52	归属母公司净利润	15.02%	22.31%	13.41%	10.09%
					毛利率	38.66%	41.66%	42.46%	42.96%
					净利率	12.58%	14.65%	15.62%	16.12%
					ROE	15.55%	18.84%	17.61%	16.24%
					ROIC	12.75%	17.34%	16.30%	15.09%
					资产负债率	42.64%	42.95%	39.43%	36.48%
					净负债比率	74.33%	75.27%	65.10%	57.44%
					流动比率	1.75	1.74	2.03	2.31
					速动比率	1.27	1.28	1.58	1.87
					总资产周转率	0.68	0.72	0.71	0.66
					应收帐款周转率	308.53	357.40	371.20	371.54
					应付帐款周转率	6.49	7.05	7.23	7.25
					每股收益	3.13	3.83	4.34	4.78
					每股经营现金	2.04	4.59	5.26	5.76
					每股净资产	20.12	20.31	24.64	29.42
					P/E	26.77	21.89	19.30	17.53
					P/B	4.16	4.13	3.40	2.85
					EV/EBITDA	13.89	13.19	10.87	9.08
					P/S	3.37	3.21	3.01	2.83

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍，上海交通大学金融学硕士，7 年左右食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn