

总体业绩稳步增长，产品结构持续优化

增持(维持)

——青岛啤酒(600600)点评报告

2024年03月29日

报告关键要素:

3月27日,公司发布2023年年度报告。报告显示,公司2023年度实现营业收入339.37亿元(YoY+5.49%),实现归母净利润42.68亿元(YoY+15.02%),实现扣非归母净利润37.21亿元(YoY+15.94%)。其中,23Q4实现营业收入29.58亿元(YoY-0.03%),实现归母净利润-6.40亿元(YoY-15.01%),实现扣非归母净利润-8.76亿元(YoY-34.53%)。

投资要点:

2023年销量有所承压,但价格提升带动业绩增长。从量上看,受2023年国内啤酒市场消费波动较大的影响,2023年度公司啤酒总销量约800.7万千升,同比下降0.81%;2023Q4销量同比下滑10.09%至71.3万千升。从价上看,2023年度公司产品吨价同比增长6.34%至4238.42元/吨,2023Q4产品吨价同比增长7.44%至4148.67元/吨,公司吨价持续提升。同时公司优化品种结构,积极开拓新兴市场,多措并举实现了公司业绩的持续稳健增长。公司2023年度实现营业收入339.37亿元(同比+5.49%),实现归母净利润42.68亿元(同比+15.02%),实现扣非归母净利润37.21亿元(同比+15.94%)。

产品结构持续优化升级,中高端产品表现亮眼。公司加快落地青岛啤酒主品牌“1+1+1+2+N”产品组合发展,加速打造主力大单品、高端生鲜及超高端明星产品,并全新推出青岛啤酒1升精品原浆、1升水晶纯生高端生鲜产品。2023年,青岛啤酒主品牌共实现产品销量456万千升,同比增长2.70%;其中:中高端以上产品实现销量324万千升,同比增长10.50%,公司千升酒营业收入同比增长6.40%。

毛利率及净利率均提升,销售费用率小幅增长。2023年度公司毛利率为38.66%,同比+1.81pcts;净利率为12.81%,同比+0.98pct,毛利率与净利率均有所提升主因公司产品结构不断优化升级。2023年度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别13.87%/4.48%/0.30%,同比+0.82pct/-0.10pct/+0.10pct。2023Q4销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为41.40%/16.73%/2.23%,同比+9.52pct/+4.19pct/+1.15pct,销售费用率提升主要原因是公司加大品牌宣传力度以及职工薪酬同比增加所致。

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33936.52	36379.36	39007.21	41831.87
增长比率(%)	5.49	7.20	7.22	7.24
归母净利润(百万元)	4267.85	4991.30	5544.76	6183.25
增长比率(%)	15.02	16.95	11.09	11.52
每股收益(元)	3.13	3.66	4.06	4.53
市盈率(倍)	26.89	23.00	20.70	18.56
市净率(倍)	4.18	3.77	3.40	3.06

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	1,364.20
流通A股(百万股)	704.70
收盘价(元)	84.14
总市值(亿元)	1,147.84
流通A股市值(亿元)	592.93

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

高基数下销量有所承压,结构升级趋势延续
百年青啤积淀深厚,结构升级焕发新活力

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

重视科技研发，品牌价值持续提升。公司投资6亿元建设全球酿酒领域科技研发能力领先的创新平台青岛啤酒科技研发中心，此外，年产100万千升高端特色啤酒生产基地、100万千升纯生啤酒生产基地、25万吨高端麦芽原料基地等项目相继启动建设。2023年，“青岛啤酒”以人民币2406.89亿元的品牌价值继续保持了中国啤酒行业品牌价值第一，公司拥有的“青岛啤酒、崂山啤酒、汉斯啤酒”等品牌总价值已突破人民币3800亿元。

盈利预测与投资建议：短期，受益于现饮消费复苏及原材料成本下降，公司盈利仍有改善空间。长期，公司作为国产啤酒龙头，品牌价值位列啤酒行业第一，近年来在高端/超高端市场均加速布局，未来高端化和结构升级推动均价提升均有较大空间，业务发展向好。我们根据最新数据调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为49.91/55.45/61.83亿元（调整前为2024-2025年为52.39/60.07亿元），同比增长16.95%/11.09%/11.52%，对应EPS为3.66/4.06/4.53元/股，3月28日股价对应PE为23/21/19倍，维持“增持”评级。

风险因素：原材料及包材价格波动风险、行业竞争加剧风险、食品安全风险、经济复苏不及预期风险

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33937	36379	39007	41832
同比增速 (%)	5.49	7.20	7.22	7.24
营业成本	20817	21530	22898	24521
毛利	13120	14849	16109	17311
营业收入 (%)	38.66	40.82	41.30	41.38
税金及附加	2387	2686	2841	3026
营业收入 (%)	7.03	7.38	7.28	7.23
销售费用	4708	4912	5257	5522
营业收入 (%)	13.87	13.50	13.48	13.20
管理费用	1519	1637	1763	1882
营业收入 (%)	4.48	4.50	4.52	4.50
研发费用	101	72	90	101
营业收入 (%)	0.30	0.20	0.23	0.24
财务费用	-457	-285	-341	-399
营业收入 (%)	-1.35	-0.78	-0.87	-0.95
资产减值损失	-83	-19	13	-7
信用减值损失	-14	8	12	15
其他收益	391	568	624	753
投资收益	172	200	206	221
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	230	0	0	0
资产处置收益	179	254	155	226
营业利润	5737	6838	7511	8387
营业收入 (%)	16.90	18.80	19.25	20.05
营业外收支	10	5	5	7
利润总额	5746	6843	7516	8394
营业收入 (%)	16.93	18.81	19.27	20.07
所得税费用	1398	1725	1842	2072
净利润	4348	5118	5673	6322
营业收入 (%)	12.81	14.07	14.54	15.11
归属于母公司的净利润	4268	4991	5545	6183
同比增速 (%)	15.02	16.95	11.09	11.52
少数股东损益	80	127	128	139
EPS (元/股)	3.13	3.66	4.06	4.53

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	3.13	3.66	4.06	4.53
BVPS	20.12	22.31	24.75	27.46
PE	26.89	23.00	20.70	18.56
PEG	1.79	1.36	1.87	1.61
PB	4.18	3.77	3.40	3.06
EV/EBITDA	13.89	13.74	11.88	10.34
ROE	15.55%	16.40%	16.42%	16.51%
ROIC	12.75%	14.49%	14.63%	14.60%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19282	23036	26868	30347
交易性金融资产	1924	2309	2022	2151
应收票据及应收账款	100	182	123	204
存货	3540	4364	4141	4927
预付款项	211	258	275	279
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	4555	4827	4832	5218
流动资产合计	29612	34976	38260	43126
长期股权投资	365	362	360	357
固定资产	11146	11602	12200	12662
在建工程	499	643	706	728
无形资产	2493	2489	2492	2471
商誉	1307	1307	1307	1307
递延所得税资产	2026	2026	2026	2026
其他非流动资产	1809	1798	1785	1770
资产总计	49256	55203	59136	64447
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3146	3920	3696	4378
预收账款	0	0	0	0
合同负债	7691	8852	9305	9702
应付职工薪酬	2097	2310	2407	2559
应交税费	344	757	714	687
其他流动负债	3640	3910	4112	4380
流动负债合计	16918	19749	20234	21706
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	238	238	238	238
其他非流动负债	3845	3845	3845	3845
负债合计	21001	23832	24317	25789
归属于母公司的所有者权益	27449	30439	33759	37459
少数股东权益	805	932	1060	1199
股东权益	28255	31371	34819	38658
负债及股东权益	49256	55203	59136	64447

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	2778	6876	6687	6759
投资	-3295	-444	221	-196
资本性支出	-895	-878	-1060	-827
其他	728	200	206	221
投资活动现金流净额	-3463	-1121	-633	-802
债权融资	-219	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-2534	-2001	-2222	-2478
其他	-114	0	0	0
筹资活动现金流净额	-2868	-2001	-2222	-2478
现金净流量	-3548	3754	3832	3480

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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并登记为证券分析师，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场