

价格提升驱动增长 盈利能力获得提升

——青岛啤酒 (600600.SH) 年报点评 食品饮料/非白酒

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2023 年度年报, 全年实现营收/归母净利润 339.37/42.68 亿元, 同比增长 5.49%/15.02%。其中 Q4 实现营收 29.58 亿元、同比下滑 3.37%, 归母净利润-6.4 亿元, 较同期 (22Q4 归母净利润-5.56 亿元) 亏损加大。业绩符合市场预期。

投资摘要:

主品牌组合发展提升产品结构, 千升酒价提升趋势延续, 23 年 4 季度销量短期承压。23 年全年销量 801 万千升, 同比下滑 0.82%, 千升酒价 4170 元/千升、同比增长 6.18%, 全年千升酒价提高为业绩增长驱动力。全年青岛品牌/其他品牌销量分别为 456 万/345 万千升, 同比增长 2.67%/下滑 5.08%。青岛品牌实现营收 232.63 亿元, 其他品牌实现营收 101.43 亿元, 青岛品牌/其他品牌千升酒价为 5101.53/2939.94 元/千升, 分别提高 5.76%/3.81%, 进一步获得中高端市场竞争优势。其中 23Q4 销量 71.6 万千升、同比下滑 9.48%, 青岛品牌销量下滑 3.49%、其他品牌销量下滑 19.08%, 整体千升酒价逆势增长 3.66%, 4 季度主要受行业需求不振、小餐饮倒闭提高及舆论事件影响。年内公司加快主品牌“1+1+1+2+N”组合发展, 优化产品结构升级, 青岛经典、青岛白啤等啤酒产品持续快速增长。

深耕一纵两横市场战略带, 山东华南市场增速领先。23 年公司各销售区域中山东地区收入 228.69 亿元、同比增长 7.03%、占比 68.46%, 省外市场中华南地区增长较快、营收同比增长 6.53%至 36.22 亿元。公司深耕一纵两横市场战略带, 巩固和提升基地市场优势地位, 积极开拓新兴市场, 促进区域平衡发展, 强化区域网络建设, 多措并举实现业绩持续稳健增长。

生产成本有所上升, 结构升级消化成本压力, 期间费用有所提升, 盈利能力获得提高。23 年千升总成本 2564.37 元/千升、同比上升 3.3%, 其中直接材料成本 1708.63 元/千升、同比上升 3.5%, 成本上升主要为原材料上涨, 千升酒价提升较多情况下销售毛利率同比提高 1.81pct, 期间费用率中销售费用/管理费用/财务费用分别同比变化+0.82/-0.10/-0.04pct, 销售净利率提升 0.98pct, 销售费用率有所升高, 或与公司加大渠道投入、强化宣传推广、推进消费者体验有关。其中 Q4 销售费用率 41.4%同比上升 9.54pct、管理费用率同比上升 4.19pct, 预计主要为舆情控制加大渠道投入和广告宣传。

坚持创新驱动, 加快新旧动能转换, 结构升级及成本降低有望驱动 24 年业绩提升。公司陆续启动年产 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, 推出高端原浆和生鲜产品, 数字化赋能供应链。公司持续推进核心单品放量带动产品结构提升、培育中高端新品, 澳麦进口关税调整、原辅材料的价格存在下行空间, 餐饮连锁企业复苏领先、悦己消费和升级需求存在底部向上的趋势。

投资建议:预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 358.51、377.52、394.01 亿元, 归母净利润分别为 49.26 亿元、54.51 亿元和 60.20 亿元, 每股收益分别为 3.61 元、4.00 元和 4.41 元, 对应 PE 分别为 21.59X、19.51X 和 17.66X, 维持“买入”评级。

风险提示:产品及渠道培育不及预期、原材料价格波动、食品安全风险等

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	32,171.57	33,936.52	35,850.84	37,752.27	39,400.95
增长率 (%)	6.65%	5.49%	5.64%	5.30%	4.37%
归母净利润 (百万元)	3,710.63	4,267.85	4,925.91	5,451.37	6,020.37
增长率 (%)	17.59%	15.02%	15.42%	10.67%	10.44%
净资产收益率 (%)	14.55%	15.55%	17.47%	16.61%	15.88%
每股收益 (元)	2.74	3.14	3.61	4.00	4.41
PE	28.49	24.83	21.59	19.51	17.66
PB	4.17	3.87	3.77	3.24	2.80

资料来源: 公司 2022-2023 年财报, 申港证券研究所

评级

买入

2024 年 04 月 08 日

徐广福

分析师

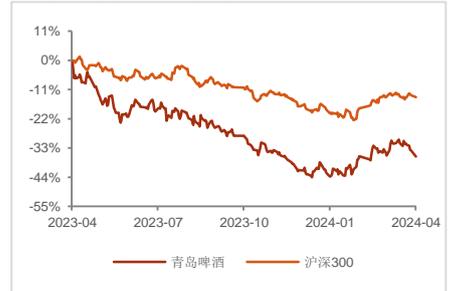
SAC 执业证书编号: S1660524030001

交易数据

时间 2024.4.8

总市值/流通市值 (亿元)	1,063.39/549.31
总股本 (万股)	136,419.68
资产负债率 (%)	42.64
每股净资产 (元)	20.12
收盘价 (元)	77.95
一年内最低价/最高价 (元)	67.56/125.65

公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

1、《青岛啤酒年报点评报告: 不畏浮云遮望眼 只缘身在最高层》2023-03-28

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32172	33937	35851	37752	39401	流动资产合计	32002	29612	32274	37740	44054
营业成本	20318	20817	21611	22581	23393	货币资金	17855	19282	20133	25204	31035
营业税金及附加	2391	2387	2593	2662	2814	应收账款	120	100	120	119	128
营业费用	4200	4708	4686	4885	4764	其他应收款	0	0	0	0	0
管理费用	1473	1519	1623	1642	1655	预付款项	282	211	259	271	281
研发费用	63	101	88	71	78	存货	4152	3540	4046	4034	4279
财务费用	-421	-457	-439	-448	-444	其他流动资产	6223	4342	5761	6066	6331
资产减值损失	-26	-83	0	0	0	非流动资产合计	18309	19644	18591	17696	16705
公允价值变动收益	164	230	197	214	206	长期股权投资	368	365	365	365	365
投资净收益	170	172	171	172	171	固定资产	10996	11132	10244	9441	8583
营业利润	5001	5737	6615	7302	8075	无形资产	2558	2493	2343	2202	2070
营业外收入	20	23	5	14	9	商誉	1307	1307	1307	1307	1307
营业外支出	15	13	2	8	5	其他非流动资产	74	109	99	104	109
利润总额	5006	5746	6618	7308	8079	资产总计	50312	49256	50864	55436	60760
所得税	1201	1398	1599	1754	1946	流动负债合计	19672	16918	17690	17538	17645
净利润	3805	4348	5019	5554	6134	短期借款	225	0	287	0	0
少数股东损益	94	80	93	103	113	应付账款	3464	2953	3329	3478	3603
归属母公司净利润	3711	4268	4926	5451	6020	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	8029	8706	7264	7948	8722	一年内到期的非流动负债	49	50	50	50	50
EPS (元)	2.74	3.14	3.61	4.00	4.41	非流动负债合计	4368	4083	4083	4083	4083
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	24039	21001	21773	21621	21728
营业收入增长	6.65%	5.49%	5.64%	5.30%	4.37%	少数股东权益	777	805	898	1001	1114
营业利润增长	12.26%	14.72%	15.31%	10.38%	10.59%	实收资本 (或股本)	1364	1364	1364	1364	1364
归属于母公司净利润增长	17.59%	15.02%	15.42%	10.67%	10.44%	资本公积	4154	4207	1000	1000	1000
获利能力						未分配利润	18528	20334	24509	29131	34234
毛利率(%)	36.85%	38.66%	39.72%	40.19%	40.63%	归属母公司股东权益合计	25495	27449	28193	32815	37918
净利率(%)	11.83%	12.81%	14.00%	14.71%	15.57%	负债和所有者权益	50312	49256	50864	55436	60760
总资产净利润(%)	7.38%	8.66%	9.68%	9.83%	9.91%	现金流量表					
ROE(%)	14.55%	15.55%	17.47%	16.61%	15.88%		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
偿债能力						经营活动现金流	4879	2778	3980	5560	6032
资产负债率(%)	48%	43%	43%	39%	36%	净利润	3805	4348	5019	5554	6134
流动比率	1.63	1.75	1.82	2.15	2.50	折旧摊销	1036	1086	1088	1094	1091
速动比率	1.42	1.54	1.60	1.92	2.25	财务费用	-421	-457	-439	-448	-444
营运能力						应付帐款减少	5	19	-19	1	-9
总资产周转率	0.66	0.68	0.72	0.71	0.68	预收帐款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	263	309	326	317	320	投资活动现金流	-2199	-3463	328	180	272
应付账款周转率	9.76	10.58	11.41	11.09	11.13	公允价值变动收益	164	230	197	214	206
每股指标 (元)						长期股权投资减少	-2	3	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	2.74	3.14	3.61	4.00	4.41	投资收益	170	172	171	172	171
每股净现金流(最新摊薄)	0.74	-2.60	0.62	3.72	4.27	筹资活动现金流	-1676	-2868	-3457	-668	-473
每股净资产(最新摊薄)	18.69	20.12	20.67	24.05	27.80	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	28.49	24.83	21.59	19.51	17.66	普通股增加	0	0	0	0	0
P/B	4.17	3.87	3.77	3.24	2.80	资本公积增加	198	53	-3207	0	0
EV/EBITDA	11.06	10.01	4.88	10.21	8.64	现金净增加额	1004	-3553	851	5071	5831

资料来源: wind, 公司2022-2023年财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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，也可能为这些公司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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）