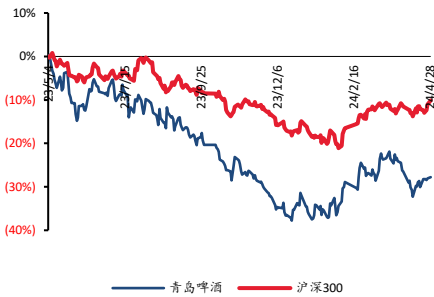


一季度成本端改善，利润增长超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.64/13.64
总市值/流通(亿元)	1,081.94/1,081.94
	1.94
12个月内最高/最低价(元)	117.63/67.56

相关研究报告

- <<青岛啤酒: Q3 产品销量高增, 结构升级延续>>—2022-10-29
- <<青岛啤酒: 业绩超预期, 疫情不改高端化进程>>—2022-08-28
- <<青岛啤酒年报点评: 高端化进程持续推进, 股权激励未来可期>>—2020-03-30

证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件: 青岛啤酒发布 2024 年一季报, 2024Q1 实现营收 101.50 亿元, 同比-5.19%, 归母净利润 15.97 亿元, 同比+10.06%, 扣非归母净利润 15.13 亿元, 同比+12.11%。

销量因高基数略有承压, 利润释放超预期。 公司一季度收入端高基数下略有承压, 利润端超预期。2024Q1 销售收现达 96.22 亿元, 同比+5.17%, 高于收入增速。量价拆分来看, 2024Q1 公司销量/吨价分别为 218.4 万千升/4647 元/千升, 同比-7.6%/+2.6%, 其中主品牌青岛啤酒/中高端及以上产品分别实现销量 132.2/96 万千升, 同比-5.6%/-2.4%, 中高端及以上产品销量占比 44.0%, 同比+2.3pct, 预计经典、白啤持续高增, 全新推出的青岛啤酒 1 升精品原浆、1 升水晶纯生高端生鲜产品, 以“新鲜直送”模式满足了消费者对生鲜啤酒的需求, 带动产品结构不断提升。一季度淡季以去库存为主, 销量在高基数下略有承压, 4 月份旺季备货启动并且步入低基数, 二季度旺季叠加奥运会、欧洲杯等热门体育赛事催化, 销量有望实现恢复性高增, 全年节奏预计前低后高, 环比改善明显。展望 2024 年, 公司加快落地青岛啤酒主品牌“1+1+1+2+N”产品组合发展战略, 实现全系列多渠道产品覆盖, 公司坚持高端化路径, 预计产品结构将持续优化。

成本下降红利逐渐释放, 归母净利率增长亮眼。 2024Q1 公司毛利率达 40.44%, 同比+2.1pct, 毛利率上升明显主因吨成本同比下降 1.0%, 原材料价格下降红利逐渐释放。2024Q1 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.00%/12.83%/3.40%/0.18%/-1.39%, 同比+0.14%/-1.01%/+0.41%/+0.08%/-0.43pct, 销售费用率下降明显, 费用投放效率提升。2024Q1 净利率达 15.99%, 同比+2.23pct, 因成本改善以及费效比提升净利率增长亮眼。展望 2024 年, 成本端因取消澳麦的“双反”措施, 今年大麦价格有望持续下行, 此外玻瓶、铝材、瓦楞纸等包材价格下降有望加强成本改善, 预计将带动净利率持续增长。

投资建议: 预计 2024-2026 年收入增速 5%/5%/4%, 归母净利润增速分别为 18%/15%/13%, EPS 分别为 3.69/4.23/4.77 元, 对应 PE 分别为 22x/19x/17x, 按照 2024 年业绩给予 25 倍, 目标价 92.25 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,937	35,763	37,416	38,957
营业收入增长率(%)	5.49%	5.38%	4.62%	4.12%
归母净利(百万元)	4,268	5,029	5,774	6,503

净利润增长率(%)	15.02%	17.84%	14.81%	12.63%
摊薄每股收益(元)	3.14	3.69	4.23	4.77
市盈率(PE)	23.81	21.51	18.74	16.64

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	17,855	19,282	21,928	24,098	26,623
应收和预付款项	406	311	373	371	361
存货	4,152	3,540	3,758	3,742	3,661
其他流动资产	9,589	6,479	6,894	6,846	6,778
流动资产合计	32,002	29,612	32,952	35,056	37,423
长期股权投资	368	365	362	360	357
投资性房地产	29	44	50	58	67
固定资产	11,009	11,146	11,352	11,681	11,869
在建工程	457	499	551	481	489
无形资产开发支出	2,558	2,493	2,489	2,492	2,471
长期待摊费用	102	111	111	111	111
其他非流动资产	35,789	34,599	38,603	40,686	43,028
资产总计	50,312	49,256	53,519	55,869	58,393
短期借款	225	0	-234	-394	-601
应付和预收款项	3,662	3,146	3,399	3,336	3,277
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	20,152	17,855	19,939	20,069	20,111
负债合计	24,039	21,001	23,103	23,011	22,787
股本	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364
资本公积	4,154	4,207	4,228	4,228	4,228
留存收益	20,224	22,037	24,049	26,359	28,960
归母公司股东权益	25,495	27,449	29,483	31,792	34,394
少数股东权益	777	805	933	1,067	1,212
股东权益合计	26,272	28,255	30,415	32,859	35,606
负债和股东权益	50,312	49,256	53,519	55,869	58,393

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	4,879	2,778	6,990	6,401	7,180
投资性现金流	-2,199	-3,463	-1,171	-607	-546
融资性现金流	-1,676	-2,868	-3,174	-3,624	-4,108
现金增加额	1,026	-3,548	2,646	2,169	2,525

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32,172	33,937	35,763	37,416	38,957
营业成本	20,318	20,817	20,224	20,041	20,241
营业税金及附加	2,391	2,387	2,503	2,993	3,156
销售费用	4,200	4,708	4,829	5,163	5,454
管理费用	1,473	1,519	1,431	1,534	1,753
财务费用	-421	-457	0	0	0
资产减值损失	-26	-83	-25	4	-21
投资收益	170	172	185	192	201
公允价值变动	164	230	0	0	0
营业利润	5,001	5,737	6,895	7,826	8,828
其他非经营损益	5	10	0	0	0
利润总额	5,006	5,746	6,895	7,826	8,828
所得税	1,201	1,398	1,738	1,919	2,179
净利润	3,805	4,348	5,157	5,908	6,649
少数股东损益	94	80	127	134	146
归母股东净利润	3,711	4,268	5,029	5,774	6,503

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	36.85%	38.66%	43.45%	46.44%	48.04%
销售净利率	11.53%	12.58%	14.06%	15.43%	16.69%
销售收入增长率	6.65%	5.49%	5.38%	4.62%	4.12%
EBIT 增长率	23.04%	11.60%	44.29%	13.51%	12.80%
净利润增长率	17.59%	15.02%	17.84%	14.81%	12.63%
ROE	14.55%	15.55%	17.06%	18.16%	18.91%
ROA	7.38%	8.66%	9.40%	10.33%	11.14%
ROIC	12.21%	12.75%	17.02%	18.13%	18.93%
EPS (X)	2.74	3.14	3.69	4.23	4.77
PE (X)	39.29	23.81	21.51	18.74	16.64
PB (X)	5.75	3.71	3.67	3.40	3.15
PS (X)	4.56	3.00	3.03	2.89	2.78
EV/EBITDA (X)	23.89	13.89	11.63	10.00	8.63

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。