

青岛啤酒 (600600.SH) / 饮料制造

证券研究报告/公司点评

2024年4月29日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 79.31

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

Email: xiongxiw@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

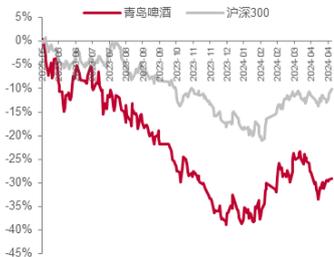
执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,364
流通股本(百万股)	705
市价(元)	79.31
市值(百万元)	108,194
流通市值(百万元)	55,890

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 青岛啤酒(600600.SH)_点评报告: 2023Q4 均价增长强劲, 费用上升导致利润承压
- 2 青岛啤酒(600600.SH)_点评报告: 均价提升超预期, 销量短期承压
- 3 青岛啤酒(600600.SH)_点评报告: 扣非利润符合预期, 盈利能力加速修复

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,172	33,937	35,136	36,386	37,664
增长率 yoy%	7%	5%	4%	4%	4%
净利润(百万元)	3,711	4,268	5,099	5,798	6,378
增长率 yoy%	18%	15%	19%	14%	10%
每股收益(元)	2.72	3.13	3.74	4.25	4.67
每股现金流量	3.58	2.04	4.13	4.68	5.12
净资产收益率	14%	15%	16%	17%	17%
P/E	29.2	25.4	21.2	18.7	17.0
P/B	4.2	3.9	3.6	3.2	2.9

备注: 股价选取自 2024 年 4 月 29 日收盘价

投资要点

- **事件:**2024Q1 公司实现收入 101.50 亿元, 同比增长-5.19%; 实现归母净利润 15.97 亿元, 同比增长 10.06%; 实现扣非后归母净利润 15.13 亿元, 同比增长 12.11%。利润增长超预期。
- **销量高基数下下降, 高端化推动 ASP 增长。**2024Q1 公司销量同比下降 7.6% 至 218.4 万千升, 主要系 2023Q1 销量同比增长 11.0% 带来的高基数。随着公司后续季度销量基数压力减缓, 公司销量增速有望环比改善, 关注旺季低基数及体育赛事加持。2024Q1 公司 ASP 同比增长 2.6% 至 4647 元/千升。一季度公司主品牌销量同比下降 5.7% 至 132.2 万千升, 主品牌销量占比提升 1.3pct 至 60.5%; 其他品牌销量同比下降 10.4% 至 86 万千升。公司主品牌中, 中高端产品销量同比仅下降 2.4% 至 96 万千升, 其他主品牌销量同比大幅下降 13.2% 至 36 万千升。公司中高端产品仅小幅下滑, 其他主品牌和其他品牌下滑明显, 推动结构高端化。2024Q1 公司单位成本同比下降 0.9% 至 2768 元/千升。
- **毛利率提升, 费用率控制良好。**2024Q1 公司毛利率同比提升 2.1 个 pct 至 40.4%。销售、管理、财务费用率同比分别-1.02、+0.41、-0.44 个 pct 至 12.83%、3.40%、-1.39%, 销售费用率控制良好。综合来看, 一季度公司归母净利率同比提升 2.18 个 pct 至 15.74%, 扣非后归母净利率同比提升 2.30 个 pct 至 14.91%。
- **盈利预测:**公司产品结构持续升级, 青岛经典、青岛白啤等啤酒产品持续快速增长, 并且新推出青岛啤酒 1 升精品原浆、1 升水晶纯生等高端生鲜产品。同时公司加快规模化、智能化、绿色化工厂建设, 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, 进一步提升公司高端啤酒的生产能力, 持续看好公司高端化发展趋势。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 351.36、363.86、376.64 亿元, 归母净利润分别为 50.99、57.98、63.78 亿元, EPS 分别为 3.74、4.25、4.67 元, 对应 PE 为 21.2 倍、18.7 倍、17.0 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:**全球疫情反复及全球经济增速放缓; 食品安全风险; 因不可抗力要素带来销量的下滑; 市场竞争恶化带来超预期促销活动; 研报信息更新不及时的风险

图表 1: 青岛啤酒三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	19,282	22,373	26,214	30,652	营业收入	33,937	35,136	36,386	37,664
应收票据	0	0	0	0	营业成本	20,817	20,623	20,761	21,091
应收账款	100	117	117	119	税金及附加	2,387	2,366	2,377	2,385
预付账款	211	209	210	214	销售费用	4,708	4,884	5,021	5,160
存货	3,540	3,507	3,530	3,586	管理费用	1,519	1,546	1,565	1,582
合同资产	0	0	0	0	研发费用	101	104	108	112
其他流动资产	6,479	6,640	6,807	6,979	财务费用	-457	-447	-447	-447
流动资产合计	29,612	32,846	36,879	41,550	信用减值损失	-14	0	0	0
其他长期投资	44	44	44	44	资产减值损失	-83	0	0	0
长期股权投资	365	365	365	365	公允价值变动收益	230	230	230	230
固定资产	11,132	11,016	10,909	10,812	投资收益	172	170	170	170
在建工程	499	499	499	499	其他收益	391	400	400	400
无形资产	2,493	2,332	2,187	2,057	营业利润	5,737	6,861	7,801	8,582
其他非流动资产	5,112	5,141	5,164	5,182	营业外收入	22	20	20	20
非流动资产合计	19,644	19,396	19,168	18,959	营业外支出	13	15	15	15
资产合计	49,256	52,242	56,047	60,509	利润总额	5,746	6,866	7,806	8,587
短期借款	0	0	0	0	所得税	1,398	1,671	1,899	2,089
应付票据	194	192	193	196	净利润	4,348	5,195	5,907	6,498
应付账款	2,953	2,925	2,945	2,992	少数股东损益	80	96	109	120
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	4,268	5,099	5,798	6,378
合同负债	7,691	7,963	8,247	8,536	NOPLAT	4,002	4,857	5,568	6,159
其他应付款	0	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	3.13	3.74	4.25	4.67
一年内到期的非流动负债	50	50	50	50					
其他流动负债	6,030	6,034	6,084	6,164					
流动负债合计	16,918	17,165	17,519	17,939					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	4,083	4,083	4,083	4,083					
非流动负债合计	4,083	4,083	4,083	4,083					
负债合计	21,001	21,247	21,601	22,021					
归属母公司所有者权益	27,449	30,093	33,435	37,357					
少数股东权益	805	901	1,010	1,130					
所有者权益合计	28,255	30,994	34,446	38,488					
负债和股东权益	49,256	52,242	56,047	60,509					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,778	5,640	6,389	6,987
现金收益	5,019	5,936	6,627	7,200
存货影响	612	33	-24	-56
经营性应收影响	177	-14	-1	-6
经营性应付影响	-515	-29	21	50
其他影响	-2,516	-285	-234	-201
投资活动现金流	-3,463	-541	-541	-541
资本支出	-1,242	-911	-916	-921
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	-2,224	370	375	380
融资活动现金流	-2,868	-2,008	-2,008	-2,008
借款增加	-224	0	0	0
股利及利息支付	-2,534	-3,009	-3,419	-3,758
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-110	1,001	1,411	1,750

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	5.5%	3.5%	3.6%	3.5%
EBIT增长率	15.4%	21.4%	14.7%	10.6%
归母公司净利润增长率	15.0%	19.5%	13.7%	10.0%
获利能力				
毛利率	38.7%	41.3%	42.9%	44.0%
净利率	12.8%	14.8%	16.2%	17.3%
ROE	15.1%	16.5%	16.8%	16.6%
ROIC	21.1%	23.1%	23.6%	23.1%
偿债能力				
资产负债率	42.6%	40.7%	38.5%	36.4%
债务权益比	14.6%	13.3%	12.0%	10.7%
流动比率	1.8	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.5	1.7	1.9	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转天数	1	1	1	1
应付账款周转天数	55	51	51	51
存货周转天数	67	62	61	61
每股指标 (元)				
每股收益	3.13	3.74	4.25	4.67
每股经营现金流	2.04	4.13	4.68	5.12
每股净资产	20.12	22.06	24.51	27.38
估值比率				
P/E	25.4	21.2	18.7	17.0
P/B	4	4	3	3

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。