

成本红利持续释放

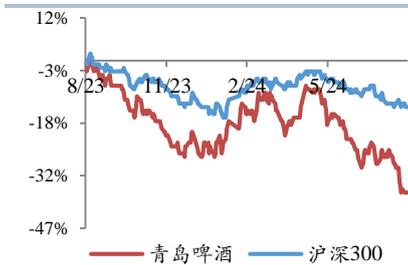
——青岛啤酒 24Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

收盘价 (元)	57.90
近 12 个月最高/最低 (元)	95.46/56.36
总股本 (百万股)	1,364
流通股本 (百万股)	1,364
流通股比例 (%)	99.99
总市值 (亿元)	790
流通市值 (亿元)	790

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：罗越文

执业证书号：S0010524020001

邮箱：luoyuewen@hazq.com

相关报告

1. 青岛啤酒 24Q1 点评：高基数但成本下降兑现 2024-04-30

2. 青岛啤酒 23A 点评：高端化加速，盈利性提升 2024-03-27

主要观点：

● 公司发布 2024 年中报：

- Q2：收入 99.2 亿 (-8.9%)，归母净利润 20.4 亿 (+3.6%)；扣非归母净利润 19.1 亿 (+1.9%)；
- H1：收入 200.7 亿 (-7.1%)，归母净利润 36.4 亿 (+6.3%)；扣非归母净利润 34.3 亿 (+6.2%)。
- 业绩基本符合我们前瞻预期。

● 收入端：Q2 旺季不旺，吨价略降

- 量价拆分：Q2 量/价同比 -8.0%/-0.9%，量受天气冲击，价受餐饮端疲软及家庭端促销影响，呈旺季不旺；H1 量/价同比 -7.8%/+0.8%。
- 高端化：Q2/H1 中高端以上量同比 -5.5%/-4% 优于整体；Q2/H1 主品牌量同比 -8.7%/-7.2%。

● 盈利端：成本下降持续兑现

- Q2 毛利率同比 +2.7pct，主要源于吨成本 -5.4%；另销售/管理/财务费率同比 +0.4/+0.2/-0.4pct，归母净利率同比 +2.5pct 至 20.6%。

➤

● 投资建议：维持“买入”

➤ 我们的观点：

整体 H1 受高基数、天气及餐饮端影响，Q3 量预计环比改善，同时成本红利继续释放。全年看大麦成本有望实现高单位数下降，铝罐成本亦下行。

盈利预测：预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 328/337/347 亿元，同比 -3.5%/+2.9%/+2.8%（原预测值 361/386/410 亿元）；实现归母净利润 45.3/49.8/54.3 亿元，同比 +6.1%/+9.9%/+9.1%（原预测值 52/62/73 亿元）；当前股价对应 PE 分别为 17/16/15 倍，估值处近 5 年较低水平，维持“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期，市场竞争加剧，原材料成本超预期上涨。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33937	32758	33704	34662
收入同比 (%)	5.5%	-3.5%	2.9%	2.8%
归属母公司净利润	4268	4529	4977	5432
净利润同比 (%)	15.0%	6.1%	9.9%	9.1%
毛利率 (%)	38.7%	41.5%	44.0%	45.5%
ROE (%)	15.5%	20.5%	18.4%	16.7%
每股收益 (元)	3.14	3.32	3.65	3.98
P/E	23.81	17.44	15.87	14.54
P/B	3.71	3.58	2.92	2.43
EV/EBITDA	13.89	9.83	8.10	6.83

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 29 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29612	23195	27741	33040	营业收入	33937	32758	33704	34662
现金	19282	12683	17092	22178	营业成本	20817	19152	18865	18906
应收账款	100	112	112	114	营业税金及附加	2387	2391	2460	2530
其他应收款	184	443	408	397	销售费用	4708	4586	4685	4783
预付账款	211	224	218	215	管理费用	1519	1507	1517	1525
存货	3540	3467	3344	3269	财务费用	-457	-422	-251	-271
其他流动资产	6294	6267	6567	6867	资产减值损失	-83	-95	-66	-91
非流动资产	19644	21282	21721	22110	公允价值变动收益	230	200	200	200
长期投资	365	362	360	357	投资净收益	172	164	101	69
固定资产	11146	11458	11979	12398	营业利润	5737	6140	6749	7366
无形资产	2493	2489	2492	2471	营业外收入	23	23	23	23
其他非流动资产	5641	6974	6890	6883	营业外支出	13	13	13	13
资产总计	49256	44478	49462	55150	利润总额	5746	6150	6758	7376
流动负债	16918	17428	17324	17460	所得税	1398	1537	1690	1844
短期借款	0	0	0	0	净利润	4348	4612	5069	5532
应付账款	2953	2970	2891	2873	少数股东损益	80	83	91	100
其他流动负债	13966	14458	14433	14587	归属母公司净利润	4268	4529	4977	5432
非流动负债	4083	4100	4100	4100	EBITDA	5961	6759	7658	8333
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.14	3.32	3.65	3.98
其他非流动负债	4083	4100	4100	4100					
负债合计	21001	21528	21424	21560					
少数股东权益	805	888	980	1079	主要财务比率				
股本	1364	1364	1364	1364	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	4207	4228	4228	4228	成长能力				
留存收益	21878	16469	21466	26918	营业收入	5.5%	-3.5%	2.9%	2.8%
归属母公司股东权益	27449	22061	27059	32511	营业利润	14.7%	7.0%	9.9%	9.1%
负债和股东权益	49256	44478	49462	55150	归属于母公司净利	15.0%	6.1%	9.9%	9.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	38.7%	41.5%	44.0%	45.5%
					净利率 (%)	12.6%	13.8%	14.8%	15.7%
					ROE (%)	15.5%	20.5%	18.4%	16.7%
					ROIC (%)	12.7%	18.6%	17.3%	15.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	42.6%	48.4%	43.3%	39.1%
					净负债比率 (%)	74.3%	93.8%	76.4%	64.2%
					流动比率	1.75	1.33	1.60	1.89
					速动比率	1.27	0.87	1.15	1.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.70	0.72	0.66
					应收账款周转率	308.53	309.02	302.06	307.62
					应付账款周转率	6.49	6.47	6.44	6.56
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.14	3.32	3.65	3.98
					每股经营现金流	2.04	4.01	4.39	4.95
					每股净资产	20.12	16.17	19.83	23.83
					估值比率				
					P/E	23.81	17.44	15.87	14.54
					P/B	3.71	3.58	2.92	2.43
					EV/EBITDA	13.89	9.83	8.10	6.83

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。