

公司研究 | 点评报告 | 青岛啤酒 (600600.SH)

青岛啤酒 2024 年中报点评：量价有所承压，成本红利持续兑现

报告要点

公司 2024H1 营业总收入 200.68 亿元 (同比-7.06%)；归母净利润 36.42 亿元 (同比+6.31%)，扣非净利润 34.27 亿元 (同比+6.15%)。公司 2024Q2 营业总收入 99.18 亿元 (同比-8.89%)；归母净利润 20.44 亿元 (同比+3.55%)，扣非净利润 19.14 亿元 (同比+1.87%)。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



冯莹

SAC: S0490524060001

青岛啤酒 (600600.SH)

2024-09-16

青岛啤酒 2024 年中报点评：量价有所承压，成本红利持续兑现

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024H1 营业总收入 200.68 亿元 (同比-7.06%)；归母净利润 36.42 亿元 (同比+6.31%)，扣非净利润 34.27 亿元 (同比+6.15%)。公司 2024Q2 营业总收入 99.18 亿元 (同比-8.89%)；归母净利润 20.44 亿元 (同比+3.55%)，扣非净利润 19.14 亿元 (同比+1.87%)。

事件评论

- **现饮渠道疲软，公司吨价、销量表现平淡。**量价拆分来看，1) 量：2024Q1/2024Q2 公司销量同比-7.58%/-8.05%，其中青岛主品牌销量同比-5.64%/-8.72%，中高端品牌销量同比-2.44%/-5.55%。2) 价：2024Q1/2024Q2 公司吨价同比+2.58%/-0.91%，2024Q2 吨价略有下降，山东地区收入表现好于公司整体，基地市场仍具升级势能；华东、华南等结构基础较好的市场现饮渠道疲软销量、收入下滑较大拖累整体吨价。
- **销售费用率可控，成本红利持续兑现。**2024Q1/Q2 公司吨成本同比-0.96%/-5.4%，吨成本改善幅度环比加大，2024Q2 公司毛利率同比+2.7pct。整体费用率表现稳定，2024Q2 同比+0.2pct，其中销售费用率+0.42pct，管理费用率+0.16pct。成本改善背景下，市场竞争格局仍保持相对平稳，成本下降传导带来利润增厚，公司 2024Q2 归母净利率同比+2.47pct。
- 消费场景受损，行业短期承压，但通过各家啤酒企业中报来看，销售费用率均表现较为平稳，销量承压背景下竞争依然较为温和，随着下半年基数走低，边际有望进一步改善，同时成本红利贡献利润增量。公司今年来严格贯彻库存管理、禁止虚出库政策，库存处于良性水平运转。公司账上现金充裕、资本开支有限，年度分红率有望持续提升。我们预计 2024/2025/2026 年 EPS 为 3.49/4.02/4.30 元，对应 PE 为 16X/14X/13X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险；
- 2、行业竞争进一步加剧风险；
- 3、消费者消费习惯发生改变风险等。

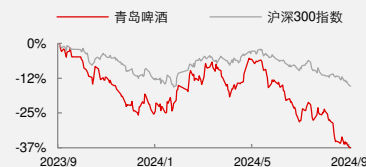
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	56.07
总股本(万股)	136,420
流通A股/B股(万股)	70,903/0
每股净资产(元)	20.81
近12月最高/最低价(元)	92.50/55.53

注：股价为 2024 年 9 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《青岛啤酒 2024 年一季报点评：结构升级延续，利润延续增长》2024-05-19
- 《青岛啤酒 2023 年度年报点评：结构优化趋势延续，公司分红持续提升》2024-04-02
- 《青岛啤酒 2023 年三季报点评：高基数下销量有所下滑，结构优化驱动盈利持续改善》2023-11-06

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，行业进入新一轮铺货及补货周期，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	33937	33168	34350	35056	货币资金	19282	19600	20874	21974
营业成本	20817	19498	19500	19666	交易性金融资产	1924	1924	1924	1924
毛利	13120	13670	14849	15391	应收账款	100	113	114	115
%营业收入	39%	41%	43%	44%	存货	3540	3531	3460	3406
营业税金及附加	2387	2454	2473	2524	预付账款	211	228	225	223
%营业收入	7%	7%	7%	7%	其他流动资产	4555	4823	4790	4776
销售费用	4708	4445	4517	4505	流动资产合计	29612	30218	31387	32419
%营业收入	14%	13%	13%	13%	长期股权投资	365	362	360	358
管理费用	1519	1393	1408	1402	投资性房地产	44	53	62	73
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	11146	11396	11658	11871
研发费用	101	33	69	70	无形资产	2493	2483	2469	2447
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1307	1307	1307	1307
财务费用	-457	-431	-447	-456	递延所得税资产	2026	2110	2110	2110
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	2263	3438	3371	3328
加: 资产减值损失	-83	-63	-58	-65	资产总计	49256	51367	52724	53912
信用减值损失	-14	0	0	0	短期贷款	0	-196	-372	-563
公允价值变动收益	230	0	0	0	应付款项	2953	3023	2988	2988
投资收益	172	176	173	174	预收账款	0	0	0	0
营业利润	5737	6389	7354	7863	应付职工薪酬	2097	2049	2028	2042
%营业收入	17%	19%	21%	22%	应交税费	344	590	559	552
营业外收支	10	6	6	6	其他流动负债	11525	12024	12190	12303
利润总额	5746	6395	7360	7869	流动负债合计	16918	17491	17393	17322
%营业收入	17%	19%	21%	22%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	1398	1535	1766	1889	应付债券	0	0	0	0
净利润	4348	4860	5593	5981	递延所得税负债	238	238	238	238
归属于母公司所有者的净利润	4268	4763	5481	5861	其他非流动负债	3845	3863	3863	3863
少数股东损益	80	97	112	120	负债合计	21001	21591	21493	21422
EPS (元)	3.14	3.49	4.02	4.30	归属于母公司所有者权益	27449	28873	30217	31356
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	805	902	1014	1134
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	28255	29775	31231	32490
经营活动现金流净额	2778	5527	6152	6553	负债及股东权益	49256	51367	52724	53912
取得投资收益收回现金	371	176	173	174	基本指标				
长期股权投资	3	2	2	2		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-895	-651	-735	-719	每股收益	3.14	3.49	4.02	4.30
其他	-2942	-1225	-17	-17	每股经营现金流	2.04	4.05	4.51	4.80
投资活动现金流净额	-3463	-1697	-577	-560	市盈率	23.81	16.06	13.95	13.05
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.71	2.65	2.53	2.44
股权融资	0	21	0	0	EV/EBITDA	13.89	8.73	7.40	6.76
银行贷款增加 (减少)	0	-196	-176	-191	总资产收益率	8.7%	9.3%	10.4%	10.9%
筹资成本	-2534	-3357	-4125	-4702	净资产收益率	15.5%	16.5%	18.1%	18.7%
其他	-334	19	0	0	净利率	12.6%	14.4%	16.0%	16.7%
筹资活动现金流净额	-2868	-3514	-4302	-4893	资产负债率	42.6%	42.0%	40.8%	39.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3548	318	1274	1101	总资产周转率	0.68	0.66	0.66	0.66

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。