

短期盈利承压，轻装上阵蓄力明年

核心观点

啤酒行业整体受餐饮消费疲软与天气因素扰动，公司销量承压，短期费用投放有所增加，公司盈利能力承压。公司顺应消费提质升级趋势，继续完善产品矩阵，进一步推进中高端产品发展战略，陆续推出多款高端啤酒新品，满足消费者对高品质啤酒的消费需求，业绩有望稳步增长。公司严格执行月底虚出库零容忍，保持渠道产品货龄健康良性，渠道库存持续去化，轻装上阵蓄力明年。

事件

公司发布 2024 年前三季度报告

公司前三季度营业总收入 289.59 亿元，同减 6.5%；实现归母净利润 49.90 亿元，同增 1.67%；扣非后归母净利润为 46.86 亿元，同增 1.96%；
单 Q3 公司营业总收入 88.91 亿元，同减 5.28%；实现归母净利润 13.48 亿元，同减 9.03%；扣非后归母净利润为 12.60 亿元，同减 7.94%。

简评

销量承压延续，静待需求复苏

量方面，啤酒行业受餐饮消费疲软拖累，公司短期销量相对承压。公司 24Q3 销量为 215.5 万千升，同比下滑 5.1%；其中中高端以上产品销量同比-4.7%，销量下滑幅度低于公司整体水平，结构有所优化。分产品看，青岛主品牌销量同比-4.15%，其他品牌销量受到中低端市场容量收缩、公司主动调整产品结构的影响，同比下滑幅度更大（-6.34%）。

价方面，公司 24Q3 吨价为 4126 元/千升，同比下滑 0.2%，较 Q2 降幅收窄，预计受公司货折力度增加影响，产品结构仍然较为承压。

费用投放增加，利润承压

成本方面，大麦等原材料价格回落，24Q3 吨成本同降 2.2% 至 2388 元，Q3 毛利率同增 1.2pcts 至 42.1%，成本红利兑现。费用方面，公司短期费用投入增加，24 年前三季度/单 Q3 公司销售费用率分别为 11.81%/14.08%，同比 +0.57/+2.41pcts，主要系公司加大市场销售费用投入和市场推广力度，预计与啤酒节、奥运赛事活动宣传等有关，拖累公

青岛啤酒 (600600. SH)

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

研究助理：高畅

gaochang@csc.com.cn

发布日期：2024 年 10 月 31 日

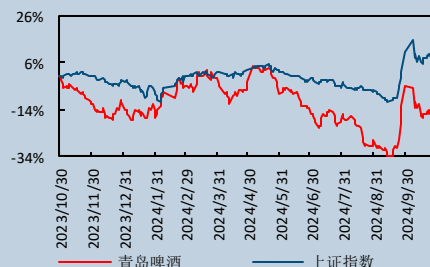
当前股价：67.03 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.90/-11.68	1.36/-11.59	-20.58/-28.81
12 月最高/最低价 (元)		87.12/53.96
总股本 (万股)		136,419.68
流通 A 股 (万股)		70,903.09
总市值 (亿元)		780.17
流通市值 (亿元)		475.26
近 3 月日均成交量 (万)		703.57
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		45.01%

股价表现



相关研究报告

24.09.01	【中信建投非白酒】青岛啤酒 (600600):销量承压静待复苏，盈利能力再提升
24.04.30	【中信建投非白酒】青岛啤酒 (600600):短期销量承压、成本红利兑现，利润超预期
24.03.27	【中信建投非白酒】青岛啤酒 (600600):高端化持续推进，重视股东投资回报

司利润。前三季度公司归母/扣非净利率分别同比-0.6/-0.4pct 至 15.2%/14.2%，Q3 归母/扣非净利润分别同降 9.0%/7.9%。

持续推进产品结构优化，轻装上阵蓄力明年

受到外部宏观经济环境导致的消费疲软叠加上半年天气因素的扰动，青岛啤酒销量整体承压。公司持续加强库存管理和渠道销售管理，完成稳步去库存，保持良好的库存结构和货龄健康良性，渠道库存持续去化，轻装上阵蓄力明年。公司顺应消费提质升级趋势，继续优化调整产品结构，推进中高端产品发展战略，获得业绩的持续增长。新产品方面，公司推新提速，24H1 陆续推出奥古特 A6 与 A3、尼卡希白啤、无醇白啤多款高端新品，满足消费者对高品质啤酒的消费需求。

盈利预测：预计 2024-2026 年公司实现收入 319.95、333.35、344.01 亿元，实现归母净利润 44.00、47.30、50.40 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1、高端产品推进不及预期风险：行业进入高端化发展时代，各企业通过推进高档产品销售提升盈利水平。目前高档啤酒市场竞争较为激烈，若公司高档产品推进受阻，盈利或不及预期。
- 2、原材料价格波动风险：啤酒原料、包材等原材料占啤酒生产成本的大部分，原材料价格上涨会明显降低企业盈利水平。当前大麦成本从高点回落，若未来原材料价格发生波动，超预期的价格上涨会使得企业盈利不及预期。
- 3、市场需求恢复不及预期：2024 年以来餐饮等啤酒消费场所逐步复苏，若修复节奏不及预期，将影响公司产品销售。

重要财务指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,172	33,937	31,995	33,335	34,401
YOY(%)	6.65	5.49	-5.72	4.19	3.20
净利润(百万元)	3,711	4,268	4,400	4,730	5,040
YOY(%)	17.59	15.02	3.10	7.50	6.54
EPS(摊薄/元)	2.72	3.13	3.23	3.47	3.69
P/E(倍)	24.64	21.43	20.8	19.3	18.1

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

研究助理

高畅

gaochang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk