

青岛啤酒 600600.SH

食品饮料行业

分析师：吴春红

执业证书编号：S1410524050001

联系人：黄燕芝

执业证书编号：S1410123120005

投资评级：持有（下调）

当前价格：73.54元

目标价格：73.80元

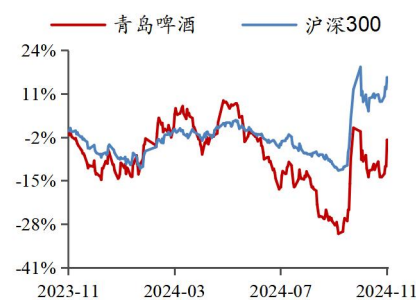
目标期限：6个月

市场数据

总股本(百万股)	1364.20
A股股本(百万股)	709.13
B/H股股本(百万股)	-/655.07
A股流通比例(%)	51.97
12个月最高/最低(元)	125.65/53.20
第一大股东	香港中央结算(代理人)有限公司
第一大股东持股比例(%)	45.01
上证综指/沪深300	3452.30/4104.05

数据来源：聚源 注：2024年11月8日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-2.06	-14.57	-20.67
绝对收益	0.60	8.61	-6.24

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

相关研究报告

1. 公司点评报告-青岛啤酒-600600: 2024年中报点评: 需求端阶段性承压, 盈利能力持续提升 - 2024.09.27

2024年三季报点评：销量承压，吨单价维持相对稳定

事件：

公司发布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营业收入289.59亿元，同比-6.52%，归母净利润49.90亿元，同比+1.67%，扣非归母净利润46.86亿元，同比+1.96%。拆分单季度来看，2024Q3实现营业收入88.91亿元，同比-5.28%，归母净利润13.48亿元，同比-9.03%，扣非归母净利润12.60亿元，同比-7.94%。

投资要点：

◆2024年前三季度公司实现产品销量678.5万千升，同比下滑6.98%，前三季度销量承压。其中主品牌青岛啤酒实现产品销量383.5万千升，同比下滑6.23%，中高端以上产品实现销量277.9万千升，同比下滑4.24%。餐饮端较为疲软，啤酒销量承压。

◆吨单价同比提升，环比下降，中高端以上产品销量占比同比提升。2024年前三季度公司整体吨单价4268.13元/千升，同比2023年前三季度提升0.50%，环比2024年上半年末下降1.53%。此外，2024年前三季度公司中高端以上产品销量占比40.96%，同比2023年前三季度占比提升1.17pct。从吨单价整体来看，啤酒结构升级速度放缓，高端啤酒在宏观经济下行之下需求较为疲软。

◆盈利能力方面，2024Q3毛利率42.12%，同比/环比分别+1.19pct/-0.67pct，2024Q3净利率15.85%，同比/环比分别-0.32pct/-5.30pct。费用端销售费用率提升明显，2024Q3公司销售费用率14.08%/同比+2.41pct，管理费用率3.06%/同比-0.87pct，公司2024Q3销售费用率提升主要系奥运赛事投入广告费用，但需求端餐饮等渠道较为疲软，费效较为一般。

◆估值和投资建议：从量方面来看，2024年前三季度销量承压，主要原因系餐饮端较为疲软。从价方面来看，啤酒结构升级速度放缓，高端啤酒在宏观经济下行之下需求较为疲软。预计2024-2026年收入分别为327.53/338.39/359.13亿元，预计2024-2026年收入增速-3.5%/+3.3%/+6.1%，预计2024-2026年归母净利润分别为43.49/50.39/54.38亿元，归母净利润增速分别为1.9%/15.9%/7.9%，对应PE为23/20/18X。考虑到公司近期股价反弹较大，估值性价比下降，下调至“持有”评级。

◆风险提示：行业竞争加剧；原材料和包材价格波动；经济复苏不及预期。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	32,172	33,937	32,753	33,839	35,913
增长率(%)	6.6	5.5	-3.5	3.3	6.1
归母净利润(百万元)	3,711	4,268	4,349	5,039	5,438
增长率(%)	17.6	15.0	1.9	15.9	7.9
ROE(%)	14.5	15.4	15.0	15.5	15.0
EPS最新摊薄(元/股)	2.72	3.13	3.19	3.69	3.99
P/E(倍)	27.0	23.5	23.1	19.9	18.4
P/B(倍)	3.9	3.7	3.5	3.1	2.8

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32002	29612	32804	36943	41563	营业收入	32172	33937	32753	33839	35913
现金	17855	19282	21707	26523	29982	营业成本	20318	20817	19779	19885	20935
应收票据及应收账款	124	100	116	108	130	营业税金及附加	2391	2387	2468	2511	2642
其他应收款	683	184	653	212	706	销售费用	4200	4708	4422	4670	5028
预付账款	282	211	265	227	295	管理费用	1473	1519	1376	1387	1437
存货	4152	3540	3769	3579	4157	研发费用	63	101	55	65	76
其他流动资产	8907	6294	6294	6294	6294	财务费用	-421	-457	-432	-536	-659
非流动资产	18309	19644	18177	17517	17155	资产和信用减值损失	-15	-97	-1	-3	-4
长期股权投资	368	365	383	402	420	其他收益	543	391	502	498	484
固定资产	11023	11160	9998	9593	9462	公允价值变动收益	164	230	176	206	194
无形资产	2558	2493	2305	2120	1943	投资净收益	170	172	138	167	162
其他非流动资产	4361	5627	5490	5401	5329	资产处置收益	-10	179	161	203	133
资产总计	50312	49256	50980	54459	58718	营业利润	5001	5737	6061	6927	7423
流动负债	19672	16918	16878	16936	17556	营业外收入	20	23	23	25	23
短期借款	225	0	0	0	0	营业外支出	15	13	15	13	14
应付票据及应付账款	3662	3146	3322	3181	3666	利润总额	5006	5746	6068	6939	7432
其他流动负债	15785	13772	13556	13755	13890	所得税	1201	1398	1575	1762	1852
非流动负债	4368	4083	4083	4083	4083	净利润	3805	4348	4493	5177	5580
长期借款	0	0	-0	-0	-0	少数股东损益	94	80	144	137	142
其他非流动负债	4368	4083	4083	4083	4083	归属母公司净利润	3711	4268	4349	5039	5438
负债合计	24039	21001	20961	21019	21638	EBITDA	5633	6385	6650	7435	7854
少数股东权益	777	805	949	1087	1229	EPS (元)	2.72	3.13	3.19	3.69	3.99
股本	1364	1364	1364	1364	1364	主要财务比率					
资本公积	4154	4207	4207	4207	4207	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	19929	21735	23917	26366	28935	成长能力					
归属母公司股东权益	25495	27449	29070	32353	35851	营业收入(%)	6.6	5.5	-3.5	3.3	6.1
负债和股东权益	50312	49256	50980	54459	58718	营业利润(%)	12.3	14.7	5.6	14.3	7.2
						归属于母公司净利润(%)	17.6	15.0	1.9	15.9	7.9
						获利能力					
						毛利率(%)	36.8	38.7	39.6	41.2	41.7
						净利率(%)	11.8	12.8	13.7	15.3	15.5
						ROE(%)	14.5	15.4	15.0	15.5	15.0
						ROIC(%)	11.6	12.7	12.6	13.1	12.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.8	42.6	41.1	38.6	36.9
						净负债比率(%)	-51.4	-54.7	-59.7	-68.0	-70.7
						流动比率	1.6	1.8	1.9	2.2	2.4
						速动比率	1.1	1.3	1.4	1.7	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
						应收账款周转率	263.3	308.5	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	6.2	6.5	13.4	0.0	0.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.72	3.13	3.19	3.69	3.99
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.58	2.04	2.84	4.31	3.67
						每股净资产(最新摊薄)	18.69	20.12	21.31	23.72	26.28
						估值比率					
						P/E	27.0	23.5	23.1	19.9	18.4
						P/B	3.9	3.7	3.5	3.1	2.8
						EV/EBITDA	15.1	13.1	12.2	10.3	9.3

现金流量表(百万元)					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4879	2778	3879	5873	5012
净利润	3805	4348	4493	5177	5580
折旧摊销	1077	1128	1050	1073	1123
财务费用	-421	-457	-432	-536	-659
投资损失	-170	-172	-138	-167	-162
营运资金变动	923	-1807	-758	732	-547
其他经营现金流	-335	-262	-336	-406	-323
投资活动现金流	-2199	-3463	893	163	-272
资本支出	1780	1618	-436	394	743
长期投资	-1112	-3295	-19	-19	-18
其他投资现金流	693	1450	475	576	489
筹资活动现金流	-1676	-2868	-2347	-1221	-1281
短期借款	-20	-225	0	0	0
长期借款	0	0	-0	-0	-0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	198	53	0	0	0
其他筹资现金流	-1853	-2696	-2347	-1221	-1281
现金净增加额	1026	-3548	2425	4816	3459

资料来源:公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 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。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：吴春红

从业经历：中南民族大学金融管理学硕士，16 年证券从业经验，2009 年入职江海证券。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。