



公司评级 增持（维持）

报告日期 2024 年 12 月 26 日

基础数据

12 月 25 日收盘价（元）	78.23
总市值（亿元）	1,067.21
总股本（亿股）	13.64

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】青岛啤酒三季报点评：加大投放应对动销压力，立足中期建议坚守韧性-2024.10.30

【兴证食品饮料】青岛啤酒中报点评：Q2 利润符合预期，业绩确定性仍高-2024.08.30

【兴证食品饮料】青岛啤酒一季报点评：Q1 利润超预期，分季度景气向上-2024.04.30

分析师：郭晓东

S0190521080002

guoxiaodong@xyzq.com.cn

分析师：汪润

S0190524060004

wangrun22@xyzq.com.cn

青岛啤酒(600600.SH)

新董事长接棒，凝心聚力再启航

投资要点：

● 事件：青岛啤酒第十届董事会 2024 年第七次临时会议于 12 月 25 日召开，会议审议并通过以下议案，同意选举姜宗祥先生为公司第十届董事会董事长并兼任公司总裁，同意委任姜宗祥先生为公司第十届董事会战略与投资委员会主席。

● 姜总成长于青啤基层，内部评价务实专业

姜总成长于青啤公司基层，曾担任过青岛啤酒(芜湖)有限公司副总经理，本公司战略投资管理总部副部长、信息管理总部部长及制造中心采购管理总部部长、制造总裁助理兼采购管理总部部长、副总裁兼供应链总裁等职。从啤酒产业角度来看，营销中心、制造中心、供应链中心彼此相依、缺一不可，而姜总曾在相关岗位均有历练，具有丰富的啤酒行业公司治理、战略管理、数字化转型、供应链管理 & 生产运营经验。

● 来年营销将积极有力，重点关注 α 兑现度

对比 2024 年来看，前三季度青啤销量同比-6.98%，而同期啤酒行业销量同比-1.5%，青啤销量表现弱于行业整体，拆解来看，一方面，动销偏弱下工厂端、经销商加大去库，另一方面换届延期下青啤营销节奏趋于保守。

展望 2025 年来看，库存低位轻装上阵，同时内部提拔新任董事长姜总，未来将保持青啤中长期战略延续性，营销节奏将积极有力，受益于餐饮修复 β + 换届落地管理强化 α 的青啤具备较强的弹性空间。

中长期来看，借鉴海外啤酒巨头的发展路径，我们认为中国啤酒龙头是攻守兼备的优质主线，进攻层面来自升级的韧性及持续性，需求多元化的大众价位是中档放量核心支撑；防御层面来自中国啤酒龙头处于资本开支相对稳健、现金流表现优秀的阶段，未来股息率的明显提升值得期待。

● **盈利预测与投资建议：**青啤内部提拔姜总接任董事长，预计公司将保持战略延续性，25 年受益于餐饮修复 β + 换届落地管理强化 α 的青啤具备较强的弹性空间。中期维度青啤属于攻守兼备的优质标的，升级韧性、股息率提升是抓手。根据最新公告调整盈利预测，预计 2024-2026 年营收分别为 319.77/330.06/339.75 亿元，归母净利润分别为 44.56/50.28/55.38 亿元，以 2024/12/25 收盘价计算，对应 PE 为 23.9/21.2/19.3 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：宏观经济不及预期；结构升级不及预期；非基地市场竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	33937	31977	33006	33975
同比增长	5.5%	-5.8%	3.2%	2.9%
归母净利润（百万元）	4268	4456	5028	5538
同比增长	15.0%	4.4%	12.8%	10.1%
毛利率	38.7%	40.4%	42.6%	43.5%
ROE	15.5%	15.3%	16.2%	16.7%
每股收益（元）	3.13	3.27	3.69	4.06
市盈率	25.0	23.9	21.2	19.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	29612	30142	30448	32018
货币资金	19282	19335	19803	21334
交易性金融资产	1924	2177	2093	2121
应收票据及应收账款	100	110	110	113
预付款项	211	217	208	213
存货	3540	3498	3461	3474
其他	4555	4806	4773	4763
非流动资产	19644	21592	23089	24083
长期股权投资	365	366	366	366
固定资产	11146	12061	12847	13471
在建工程	499	649	715	737
无形资产	2493	2332	2167	1995
商誉	1307	1307	1307	1307
其他	3835	4877	5687	6207
资产总计	49256	51735	53537	56101
流动负债	16918	17616	17450	17881
短期借款	0	113	56	85
应付票据及应付账款	3146	3129	3169	3183
其他	13772	14374	14225	14613
非流动负债	4083	4039	4039	4039
长期借款	0	0	0	0
其他	4083	4039	4039	4039
负债合计	21001	21654	21488	21919
股本	1364	1364	1364	1364
未分配利润	20636	21713	22832	24031
少数股东权益	805	889	984	1088
股东权益合计	28255	30080	32048	34182
负债及权益合计	49256	51735	53537	56101

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	4268	4456	5028	5538
折旧和摊销	1182	1267	1350	1433
营运资金的变动	-2203	366	-32	392
经营活动产生现金流量	2778	5880	6078	7104
资本支出	-895	-2027	-1956	-1878
长期投资	-3295	-1024	-541	-341
投资活动产生现金流量	-3463	-3027	-2336	-2057
债权融资	-219	6	-56	28
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2868	-2800	-3274	-3515
现金净变动	-3548	53	468	1531

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	33937	31977	33006	33975
营业成本	20817	19045	18957	19211
税金及附加	2387	2270	2343	2412
销售费用	4708	4477	4786	4858
管理费用	1519	1375	1406	1396
研发费用	101	74	81	85
财务费用	-457	-513	-571	-628
投资收益	172	172	172	172
公允价值变动收益	230	216	204	217
信用减值损失	-14	0	0	0
资产减值损失	-83	-99	-69	-84
营业利润	5737	5988	6760	7446
营业外收支	10	12	10	10
利润总额	5746	6000	6769	7456
所得税	1398	1460	1647	1814
净利润	4348	4540	5122	5642
少数股东损益	80	84	95	104
归属母公司净利润	4268	4456	5028	5538
EPS(元)	3.13	3.27	3.69	4.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	5.5%	-5.8%	3.2%	2.9%
营业利润增长率	14.7%	4.4%	12.9%	10.1%
归母净利润增长率	15.0%	4.4%	12.8%	10.1%
盈利能力				
毛利率	38.7%	40.4%	42.6%	43.5%
归母净利率	12.6%	13.9%	15.2%	16.3%
ROE	15.5%	15.3%	16.2%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	42.6%	41.9%	40.1%	39.1%
流动比率	1.75	1.71	1.74	1.79
速动比率	1.27	1.25	1.28	1.34
营运能力				
资产周转率	68.2%	63.3%	62.7%	62.0%
每股资料(元)				
每股收益	3.13	3.27	3.69	4.06
每股经营现金	2.04	4.31	4.46	5.21
估值比率(倍)				
PE	25.0	23.9	21.2	19.3
PB	3.9	3.7	3.4	3.2

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn