

公司研究 | 点评报告 | 青岛啤酒 (600600.SH)

青岛啤酒更新点评：换届靴子落地，百廿青啤又迎新篇

报告要点

公司发布公告，董事长黄克兴先生退休辞任，董事会选举姜宗祥先生为公司第十届董事会董事长，并兼任公司总裁职务。

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)

2025-01-08

青岛啤酒更新点评：换届靴子落地，百廿青啤又迎新篇

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布公告，董事长黄克兴先生退休辞任，董事会选举姜宗祥先生为公司第十届董事会董事长，并兼任公司总裁职务。

事件评论

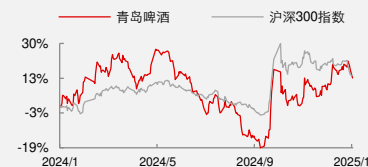
- **公司换届靴子落地，有望带领青啤书写新篇。**新任董事长姜总系公司内生培养的 leader，履历覆盖分支机构、战略投资、信息管理、制造中心采购、供应链等职能部门，且已任公司总裁达 2 年半，有丰富的行业管理经验，有望为公司带来新变化。
- **低基数+低库存，明年轻装上阵。**2024 年公司加强库存管理，保证渠道良性运转，公司销量在餐饮消费低迷的环境下受损较大，前三季度总销量下滑 7%。展望 2025，随着消费刺激政策托底，餐饮等现饮场景边际复苏，公司量价双升可期。
- **公司战略方向不变，与股东共享成长。**2024 外部环境扰动下公司坚守战略定力，持续推动产品创新和优化升级，坚持市场投入，聚焦发力以白啤、经典、纯生为代表的高端产品，2025 年有望乘势而上。我们预计 2024/2025/2026 年 EPS 为 3.3/3.8/4.1 元，对应 PE 为 23X/20X/18X，公司作为龙头优质标的，分红率有望保持提升（2023 年度分红率达 64%），随着换届完成业绩加速可期，维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	75.60
总股本(万股)	136,420
流通A股/B股(万股)	70,903/0
每股净资产(元)	21.84
近12月最高/最低价(元)	88.02/53.20

注：股价为 2025 年 1 月 6 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 年三季报业绩点评：逆势加大投入，短期业绩有所波动》2024-11-13
- 《青岛啤酒 2024 年中报点评：量价有所承压，成本红利持续兑现》2024-09-16
- 《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

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。



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，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	32109	33413	34415	货币资金	19282	19316	20618	21789
营业成本	20817	19045	19265	19520	交易性金融资产	1924	1924	1924	1924
毛利	13120	13063	14149	14895	应收账款	100	109	111	113
%营业收入	39%	41%	42%	43%	存货	3540	3447	3417	3380
营业税金及附加	2387	2376	2406	2478	预付账款	211	222	222	222
%营业收入	7%	7%	7%	7%	其他流动资产	4555	4809	4779	4769
销售费用	4708	4463	4494	4594	流动资产合计	29612	29828	31072	32197
%营业收入	14%	14%	13%	13%	长期股权投资	365	362	360	358
管理费用	1519	1349	1370	1377	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	32	67	69	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	-482	-501	-516	递延所得税资产	2026	1978	1978	1978
%营业收入	-1%	-2%	-2%	-2%	其他非流动资产	2263	3406	3339	3296
加: 资产减值损失	-83	-63	-58	-65	资产总计	49256	50813	52245	53526
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	2953	2952	2966
投资收益	172	176	173	174	预收账款	0	0	0	0
营业利润	5737	6038	6938	7512	应付职工薪酬	2097	2002	2004	2027
%营业收入	17%	19%	21%	22%	应交税费	344	571	543	542
营业外收支	10	6	6	6	其他流动负债	11525	11674	11911	12113
利润总额	5746	6044	6944	7518	流动负债合计	16918	17004	17038	17085
%营业收入	17%	19%	21%	22%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	1398	1450	1667	1804	应付债券	0	0	0	0
净利润	4348	4593	5278	5713	递延所得税负债	238	245	245	245
归属于母公司所有者的净利润	4268	4501	5172	5599	其他非流动负债	3845	3857	3857	3857
少数股东损益	80	92	106	114	负债合计	21001	21106	21140	21187
EPS (元)	3.14	3.30	3.79	4.10	归属于母公司所有者权益	27449	28810	30103	31223
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	805	897	1003	1117
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	28255	29707	31106	32340
经营活动现金流净额	2778	5027	5922	6381	负债及股东权益	49256	50813	52245	53526
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	3.30	3.79	4.10
其他	-2942	-1194	-17	-17	每股经营现金流	2.04	3.68	4.34	4.68
投资活动现金流净额	-3463	-1666	-577	-560	市盈率	23.81	22.91	19.94	18.42
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.71	3.58	3.43	3.30
股权融资	0	14	0	0	EV/EBITDA	13.89	13.71	11.73	10.67
银行贷款增加 (减少)	0	-196	-176	-191	总资产收益率	8.7%	8.9%	9.9%	10.5%
筹资成本	-2534	-3147	-3867	-4459	净资产收益率	15.5%	15.6%	17.2%	17.9%
其他	-334	2	0	0	净利率	12.6%	14.0%	15.5%	16.3%
筹资活动现金流净额	-2868	-3327	-4043	-4650	资产负债率	42.6%	41.5%	40.5%	39.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3548	34	1302	1171	总资产周转率	0.68	0.64	0.65	0.65

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。