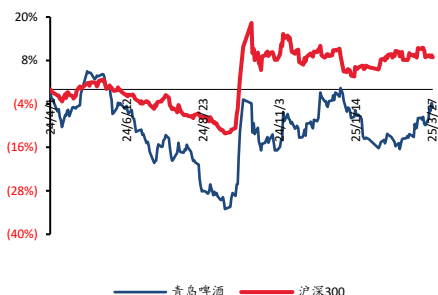


青岛啤酒：2024 年销量承压，静待需求修复

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	13.64/7.09
总市值/流通(亿元)	1,044.02/542.62
12 个月内最高/最低价(元)	88.02/53.2

相关研究报告

<<青岛啤酒：需求疲软业绩短期承压，静待需求修复>>—2024-10-30
<<青岛啤酒：上半年销量承压，静待复苏>>—2024-08-30
<<一季度成本端改善，利润增长超预期>>—2024-04-30

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件：青岛啤酒发布 2024 年报，2024 年实现营收 321.38 亿元，同比-5.30%，归母净利润 43.45 亿元，同比+1.81%，扣非归母净利润 39.51 亿元，同比+6.19%。2024Q4 实现营收 31.79 亿元，同比+7.44%，归母净利润-6.45 亿元，同比-0.79%，扣非归母净利润-7.35 亿元，同比+16.05%。

2024 年销量承压，吨价具备韧性。2024 年啤酒销量受需求影响有所下滑，据国家统计局数据显示，2024 年中国规模以上啤酒企业累计产量 3521.3 万吨，同比-0.6%。拆分量价，2024 年公司销量/吨价分别为 753.8 万吨/4189.3 元/吨，同比-5.9%/+0.5%，其中青岛主品牌/其他品牌销量分别为 434/320 万吨，同比-4.8%/-7.2%，青岛主品牌销量占比同比+0.4 至 57.6%，其中中高端以上产品实现销量 315.4 万千升，同比-2.7%，预估纯生、白啤销量承压；青岛主品牌/其他品牌吨价分别同比-0.26%/+0.93%。据渠道调研，当前库存水平较低，3 月份起公司销量步入低基数，销量有望环比改善。分渠道，餐饮、夜场等即饮市场/KA、流通等非即饮市场销量占公司销量比重约 41.2%/58.8%。分区域，2024 年山东/华北/华南/华东/东南/港澳及其他海外地区分别实现营收 220.9/78.0/33.8/25.0/6.7/5.4 亿元，同比-3.4%/-2.2%/-6.8%/-9.9%/-24.1%/-24.2%，全国区域普跌，华北市场具备韧性，基地市场山东下滑幅度较小，华南、华东、东南预计受到需求及雨水天气影响下滑幅度较大。2024 年末公司共有经销商 11622 个，净增加 265 个。

成本下降推升毛利率，分红率提升至 69%。成本端，2024 年吨成本为 2548 元/吨，同比-2.0%，主因原材料价格下降。2024 年毛利率为 40.23%，同比+1.6pct，毛利率提升主因吨成本下降。2024 年税金及附加/销售/管理费用率分别为 7.2%/14.3%/4.4%，同比+0.2/+0.4/-0.1pct，但销售费用绝对额同比下降 2.2%。2024 年归母净利率达 13.5%，同比+1.2pct。分红方面，2024 年公司计划每股派发现金股利 2.20 元（含税），共计拟派发现金股利 30.01 亿元，分红率提升约 5pct 至 69%。

投资建议：根据公司 2024 年业绩以及近期动销情况，我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年收入增速 5%/3%/2%，归母净利润增速分别 11%/9%/7%，EPS 分别为 3.53/3.84/4.12 元，对应 PE 分别为 22x/20x/19x，按照 2025 年业绩给予 23 倍，目标价 81.19 元，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济承压、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,138	33,653	34,525	35,340
营业收入增长率(%)	-5.30%	4.72%	2.59%	2.36%
归母净利(百万元)	4,345	4,814	5,245	5,625
净利润增长率(%)	1.81%	10.79%	8.97%	7.23%
摊薄每股收益(元)	3.19	3.53	3.84	4.12
市盈率(PE)	25.36	21.69	19.90	18.56

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	19,282	17,979	19,573	21,416	23,886
应收和预付款项	311	344	344	334	351
存货	3,540	3,576	3,534	3,457	3,561
其他流动资产	6,479	3,289	3,688	3,622	3,709
流动资产合计	29,612	25,189	27,140	28,828	31,508
长期股权投资	365	392	390	388	385
投资性房地产	44	41	49	59	67
固定资产	11,146	11,818	12,140	12,320	12,537
在建工程	499	631	561	569	566
无形资产开发支出	2,493	2,684	2,687	2,665	2,658
长期待摊费用	111	86	86	86	86
其他非流动资产	34,599	35,769	37,699	39,362	42,021
资产总计	49,256	51,420	53,611	55,448	58,319
短期借款	0	0	-160	-367	-567
应付和预收款项	3,146	3,271	3,150	3,094	3,194
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	17,855	18,290	18,741	18,644	19,259
负债合计	21,001	21,561	21,731	21,371	21,886
股本	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364
资本公积	4,207	4,198	4,198	4,198	4,198
留存收益	22,037	23,653	25,583	27,681	29,931
归母公司股东权益	27,449	29,060	30,990	33,088	35,338
少数股东权益	805	799	890	989	1,095
股东权益合计	28,255	29,860	31,880	34,077	36,433
负债和股东权益	49,256	51,420	53,611	55,448	58,319

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,778	5,155	5,241	5,736	6,608
投资性现金流	-3,463	-7,422	-603	-540	-562
融资性现金流	-2,868	-2,983	-3,048	-3,354	-3,575
现金增加额	-3,548	-5,246	1,595	1,842	2,471

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33,937	32,138	33,653	34,525	35,340
营业成本	20,817	19,210	18,925	19,114	19,305
营业税金及附加	2,387	2,328	2,356	2,486	2,474
销售费用	4,708	4,603	4,644	4,764	4,877
管理费用	1,519	1,407	1,413	1,554	1,590
财务费用	-457	-568	0	0	0
资产减值损失	-83	-36	4	-21	-14
投资收益	172	118	174	180	181
公允价值变动	230	200	0	0	0
营业利润	5,737	5,843	6,453	7,036	7,541
其他非经营损益	10	38	18	22	26
利润总额	5,746	5,881	6,471	7,058	7,567
所得税	1,398	1,390	1,567	1,714	1,836
净利润	4,348	4,492	4,904	5,344	5,731
少数股东损益	80	147	91	99	106
归母股东净利润	4,268	4,345	4,814	5,245	5,625

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	38.66%	40.23%	43.77%	44.64%	45.37%
销售净利率	12.58%	13.52%	14.30%	15.19%	15.92%
销售收入增长率	5.49%	-5.30%	4.72%	2.59%	2.36%
EBIT 增长率	11.60%	4.42%	29.69%	9.07%	7.21%
净利润增长率	15.02%	1.81%	10.79%	8.97%	7.23%
ROE	15.55%	14.95%	15.53%	15.85%	15.92%
ROA	8.66%	8.45%	8.98%	9.46%	9.64%
ROIC	12.75%	12.71%	15.41%	15.80%	15.93%
EPS (X)	3.14	3.19	3.53	3.84	4.12
PE (X)	23.81	25.36	21.69	19.90	18.56
PB (X)	3.71	3.80	3.37	3.16	2.95
PS (X)	3.00	3.43	3.10	3.02	2.95
EV/EBITDA (X)	13.89	14.85	12.05	10.84	9.84

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。