

成本红利兑现

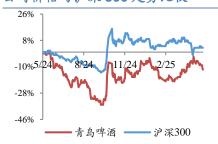
——青岛啤酒 2501 点评

投资评级: 买入(维持)

报告日期: 2025-05-04

收盘价(元) 74.40 近 12 个月最高/最低(元) 86.18/53.20 总股本(百万股) 1,364 流通股本(百万股) 709 流通股比例(%) 51.97 总市值(亿元) 1,015 流通市值(亿元) 528

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001 邮箱: dengxin@hazq.com

联系人: 郑少轩

执业证书号: S0010124040001

主要观点:

- 公司发布 25Q1 业绩:
- ▶ Q1: 收入 104.46 亿元 (+2.91%), 归母净利润 17.10 亿元 (+7.08%), 扣非归母净利润 16.03 亿元 (+5.95%)。
- ▶ 25Q1表现符合市场一致预期。
- 收入:产品结构升级持续
- ▶ 拆分量价: 25Q1 公司销量/吨收入分别同比+3.5%/-0.6%。销量端,公司 1-2 月预计合计微增,3 月恢复双位数增长主因旺季前补库;吨价端略有下滑,预计主因公司加大货折力度。
- ▶ 产品结构: 25Q1 公司主品牌销量同比增长 4.0%,占比总销量同比 提升 0.3pct 至 60.8%;中高端以上销量同比增长 5.3%,占比总销量同比提升 0.8pct 至 44.7%,公司产品结构升级持续。

● 盈利: 成本红利兑现

▶ 25Q1 公司毛利率同比提升 1.2pct 至 41.6%,吨成本同比下降 2.6%,主因成本中包材与大麦价格同比下降,叠加规模效应持续体现。同期,公司销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.30/-0.20/-0.01/+0.37pct,费用管控合理。综上,公司归母净利率同比提升 0.6pct 至 16.4%,毛利率上升是主因。

● 投资建议:维持"买入"

▶ 我们的观点:

展望 25 年,我们认为公司后续催化来自①公司当前库存降至历史低位,旺季补库+低基数下,动销数据有望持续改善;②管理层履新后,组织管理提效有望带动经营效率提升;③成本红利有望持续兑现。

盈利预测: 我们更新盈利预测,预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 335.74/347.94/358.24 亿元 (25-26 年原值为 330.65/340.04 亿元),同比 +4.5%/+3.6%/+3.0%;实现归母净利润 48.51/53.15/57.00 亿元 (25-26 年原值为 49.20/54.25 亿元),同比+11.6%/+9.6%/+7.2%;当前股价对应 PE 分别为 21/19/18 倍,维持"买入"评级。

相关报告

1.青岛啤酒 24Q3: 控货去库存,积

极备战明年 2024-10-30

2.青岛啤酒 24Q2: 成本红利持续释

放 2024-08-30



● 风险提示:

需求不及预期,市场竞争加剧,原材料成本超预期上涨。

● 重要财务指标

单位:百万元

エスペタリー				
主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32138	33574	34794	35824
收入同比(%)	-5.3%	4.5%	3.6%	3.0%
归属母公司净利润	4345	4851	5315	5700
净利润同比(%)	1.8%	11.6%	9.6%	7.2%
毛利率(%)	40.2%	42.8%	44.4%	45.6%
ROE (%)	15.0%	24.2%	21.0%	18.3%
每股收益 (元)	3.19	3.56	3.90	4.18
P/E	25.36	20.92	19.10	17.81
P/B	3.80	5.07	4.00	3.27
EV/EBITDA	14.85	12.91	10.75	9.56

资料来源: wind, 华安证券研究所注: 数据截至 2025 年 4 月 30 日



财务报表与盈利预测

金十年度 2024A 2025E 2026E 2027E 2026E 2027E 2039 2039 2030 17979 7844 12641 18319 2238 2417 2505 2579 2564 2555 2579 2564 2645 2555 2579 2565 2579 2566 265		单位:百万元			利润表			单位:百万元		
展金 17979 7644 12641 18319 夢止成本 19210 19217 19340 19476 庭紋豚飲 102 1110 114 117 常生成を及附加 2328 2417 2055 2579 其他庭紋飲 83 406 399 431 皆態情用 4603 4801 4891 5055 存食質 3576 3458 3397 3442 財务費用 -568 -357 -120 -276 其他施成功資产 3206 3456 3756 3966 資产减位損失 36 -66 -91 -14 申述功資产 26231 27161 27602 27880 次化价值更助效益 200 200 200 200 200 200 200 200 200 20	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
度岐県線 102 1110 114 117 皆金原を展析加 2328 2417 2505 2579 英格原原本 242 222 219 223 管理費用 4603 4601 4941 5051 679 1407 1479 1496 1505 67章 3576 3458 3397 3442 時季費用 568 -367 -120 -276 英格達施力養产 26231 27161 27602 27880 公允价值交动政道 200 200 200 200 200 長海接養 392 390 388 385 投資冷板益 118 1665 170 179 190 200 元券产 11818 12441 12913 13218 管理外周 5843 6577 7207 7740 元形資产 2684 2687 2665 2658 营业外收入 73 23 23 20 至序产系值研查 1183 11642 11635 11619 营业外支出 35 13 13 0 平成功負債 17822 17636 17775 18211 所得税 1390 1647 1804 1935 超別信款 3054 2456 2539 2578	流动资产	25189	15296	20527	26489	营业收入	32138	33574	34794	35824
其他应收款 83 406 399 431 销售費用 4603 4801 4941 5051 預付除款 3576 3458 3397 3442 财务费用 -568 -357 -120 -226 其他流动黄产 3206 3456 3756 3966 3756 3966 等产减值损失 -36 -66 -91 -14 申流功黄产 26231 27161 27602 27880 公外允价值实动坑值 200 244 2441 1261 313 13 10 7740 2257 277 7740 277 7740 277 7740 277 277 7740 277 20 24 2457 48128 54369 43384 5881 5887	现金	17979	7644	12641	18319	营业成本	19210	19217	19340	19476
接付除款 242 222 219 223 常理費用 1407 1477 1496 1505 存實 3576 3458 3397 3442 财务費用 5688 357 120 276 276 268 3576 3585 炭产減債損失 36 66 91 14 非流动黄产 26231 27161 27602 27880 公允价值更功收益 200 200 200 200 200 投助投资 392 388 385 投资净收益 118 165 170 179 192 256 产 11818 12441 12913 13218 曹业利润 5643 6577 7207 7740 元形资产 2684 2687 2685 2658 企业利润 5643 6577 7207 7740 流动黄作 11338 11642 11635 11619 营业外收入 73 23 23 0 0 资产局计 51420 42457 48128 54399 利润基制 5881 6587 7217 7740 流动黄債 17522 17538 17775 18211 中水流动黄債 17522 17538 17775 18211 中水流动黄債 14469 14592 14836 15233 中央教育 4039 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004	应收账款	102	110	114	117	营业税金及附加	2328	2417	2505	2579
持機	其他应收款	83	406	399	431	销售费用	4603	4801	4941	5051
集他流动資产 3208 3458 3758 3958 資产減值額失 -36 -66 -91 -14 非流功資产 26231 27161 27602 27880 次允价值变动效益 200 7740 7751 7740 7740 7750 71740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7740 7	预付账款	242	222	219	223	管理费用	1407	1477	1496	1505
# 流动資产	存货	3576	3458	3397	3442	财务费用	-568	-357	-120	-276
長期投資 392 390 388 385 投資沖政益 118 165 170 179 179 日定資产 11818 12441 12913 13218 曹単州詞 5843 6577 7207 7740 77	其他流动资产	3206	3456	3756	3956	资产减值损失	-36	-66	-91	-14
日変黄产 1818 12441 12913 13218 曹亜利润 5843 6577 7207 7740 7740 7750 7740 7750 7740 7750 7740 7750 7740 7750 7740 7750 7740 7750 7740 7750 7740 7750 7740 7740 7750 7740 77	非流动资产	26231	27161	27602	27880	公允价值变动收益	200	200	200	200
大田青产 2684 2687 2665 2658 管业外校入 73 23 23 23 24 24 24 24 2	长期投资	392	390	388	385	投资净收益	118	165	170	179
其他非流动资产 资产品计 11338 11642 11635 11619 营业外支出 35 13 13 0 资产品计 51420 42457 48128 54369 利润高額 5881 6587 7217 7740 流动负债 17522 17536 11775 18211 所得税 1390 6587 7217 7740 成期情款 0 0 0 0 0 0 净利润 4492 4940 5413 5805 应付那款 3054 2945 2939 2978 少数股东报益 1447 89 97 104 其他流动负债 1439 41498 14592 14836 15233 月属本公司净利润 4345 4851 5315 5700 股份素材益 4039 4004	固定资产	11818	12441	12913	13218	营业利润	5843	6577	7207	7740
資产总計 51420 42457 48128 54369 利润息額 5881 6587 7217 7740 流効負債 17522 17556 17775 18211 所得税 1390 1647 1804 1935 240 1804 1935 240 1804 1935 5805 5805 26円線款 3054 2945 2939 2978 少数股东报益 1497 89 97 104 404 24492 4940 5413 5805 5805 5805 26日半 2026 2026 2938 2978 104 4949 5413 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 5805 604 4494 4404 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004 4004		2684	2687	2665	2658	营业外收入	73	23	23	0
無効負債 17522 17536 17775 18211 所得税 1390 1647 1804 1935 無期借款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	其他非流动资产	11338	11642	11635	11619	营业外支出	35	13	13	0
短期借款 3054 2945 2939 2978 少数股东模益 147 89 97 104 其他流动负债 14469 14592 14836 15233 µ属母公司净利润 4345 4851 5315 5700 非流动负债 14469 4004 4004 4004 4004 集他流动负债 4039 4004 4004 4004 集性流动负债 4039 4004 4004 4004 集使非流动负债 799 888 986 1090 秦十年度 20230 2166 第24 1364 1364 1364 1364 1364 1364 1364 136		51420	42457	48128	54369		5881	6587	7217	7740
度付縣款 3054 2945 2939 2978 少数股东横盖 147 89 97 104 其他流动负债 14469 14592 14836 15233		17522	17536	17775	18211		1390	1647	1804	1935
#他流动负債 14469 14592 14836 15233	短期借款	0	0	0	0	净利润	4492	4940	5413	5805
#流动負債 4039 4004 4004 4004 上野情談 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	应付账款	3054	2945	2939	2978		147	89	97	104
长期情談 0 0 0 0 EPS (元) 3.19 3.56 3.90 4.18 其他非流动负债 4039 4004 4		14469	14592	14836	15233		4345	4851	5315	5700
其他非流动負債 負債合计 4039 21561 4004 21561 4004 21560 21540 21779 22215 22215 少数股东权益 799 888 986 1090 版本 1364 1482 1482 1482 1482 1482 1482 1482 1482 1482 1482 1482 1482 14836 1486 1486 14836		4039	4004	4004	4004		6230	7279	8274	8714
負債合計 21561 21540 21779 22215 主要財务比率 少数股东权益 799 888 986 1090 股本 1364 1498 世球人 -5.3% 4.5% 3.6% 3.0% 貯房株並 23498 14466 19801 25501 管业状入 -5.3% 4.5% 3.6% 7.4% 関係和展生 29060 20029 25364 31064 月房子母科单 1.8% 11.6% 9.6% 7.2% 現金市業 20234 2024E 2025E 2026E 2026E 2026E 2026E 2026E 2026E 2026E 2026E 2026E </td <td></td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>EPS (元)</td> <td>3.19</td> <td>3.56</td> <td>3.90</td> <td>4.18</td>		0	0	0	0	EPS (元)	3.19	3.56	3.90	4.18
少数股东权益 股本 799 888 986 1090 会计年度 2023A 2024E 2025E 2026E 股本 1364 1364 1364 1364 1364 1364 3.64 3.04 資本公积 4198 4198 4198 4198 营业收入 5.3% 4.5% 3.6% 3.0% 海根並 29060 20029 25364 31064 均属于母公司净利 1.9% 12.6% 9.6% 7.4% 現金流量表 単位:百万元 本社主度 本社主度 2023E 2024E 2025E 2026E 経营活动現金流 5155 5321 6558 7044 ROIC (%) 12.7% 22.2% 20.1% 17.4% 海滑準 492 4940 5413 5805 格債能力 12.7% 22.2% 20.1% 17.4% 投資損失 -118 -165 -170 -179 清京負債率(%) 41.9% 50.7% 45.3% 40.9% 財資損失 -118 -165 -170 -179 並前 1.14<		4039	4004	4004	4004					
膜本		21561	21540	21779	22215					
 資本公积 4198 4104 4104 4104 4418 54369 4418 4418 54369 4418 4416 4418 54369 4418 4418 54369 4418 4416 4418 54369 4418 4418 4418 4418 54369 4418 4418 4418 4418 54369 4418 4418 4418 54369 4418 4428 4414 4418 54369 4418 4418 4418 54369 4418 		799					2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益 23498 14466 19801 25501 营业利润 1.9% 12.6% 9.6% 7.4% 負債和股东权益 51420 42457 48128 54369				1364						
归属母公司股东权			4198	4198						3.0%
負債和股东权益 51420 42457 48128 54369 获利能力 表刊率(%) 40.2% 42.8% 44.4% 45.6% 現金流量表 単位:百万元 净利率(%) 13.5% 14.4% 15.3% 15.9% 全计年度 2023A 2024E 2025E 2026E ROE (%) 15.0% 24.2% 21.0% 18.3% 空管活动现金流 5155 5321 6558 7044 ROIC (%) 12.7% 22.2% 20.1% 17.4% 净利润 4492 4940 5413 5805 偿債能力 ROIC (%) 12.7% 22.2% 20.1% 17.4% 财务费用 -585 2 2 2 2 净负债比率(%) 41.9% 50.7% 45.3% 40.9% 投资损失 -118 -165 -170 -179 流动比率 1.44 0.87 1.15 1.45 营运资金变动 185 -228 255 352 速动比率 1.15 0.60 0.89 1.19 其他经营现金流 4247 4890										
現金流量表 単位:百万元							1.8%	11.6%	9.6%	7.2%
现金流量表单位:百万元净利率(%)13.5%14.4%15.3%15.9%会计年度2023A2024E2025E2026E经营活动现金流5155532165587044ROE(%)15.0%24.2%21.0%18.3%净利润4492494054135805偿债能力折旧摊销1241104911771250资产负债率(%)41.9%50.7%45.3%40.9%财务费用-5852222净负债比率(%)72.2%103.0%82.7%69.1%投资损失-118-165-170-179流动比率1.440.871.151.45营运资金变动185-228255352速动比率1.150.600.891.19其他经营现金流4247489050395266普运能力投资活动现金流-7422-1723-1559-1363总资产周转率0.640.720.770.70资本支出-1941-1562-1616-1531应收账款周转率316.92316.04310.25309.27长期投资-6624-114-113-12应付账款周转率6.406.416.576.58其他投资现金流1143-47170179每股指标(元)筹资活动现金流-2983-30-2-2每股收益3.193.563.904.81长期借款000每股经营现金流3.783.904.815.16长期借款000每股净产产21.3014.6818.5922.77	贝顶和股东权益	51420	42457	48128	54369		10.00/	40.007	44.407	45.00/
会计年度2023A2024E2025E2026EROE (%)15.0%24.2%21.0%18.3%经营活动现金流5155532165587044ROIC (%)12.7%22.2%20.1%17.4%净利润4492494054135805偿债能力折旧摊销1241104911771250资产负债率(%)41.9%50.7%45.3%40.9%财务费用-585222净负债比率(%)72.2%103.0%82.7%69.1%投资损失-118-165-170-179流动比率1.440.871.151.45营运资金变动185-228255352速动比率1.150.600.891.19其他经营现金流4247489050395266营运能力投资活动现金流-7422-1723-1559-1363总资产周转率0.640.720.770.70资本支出-1941-1562-1616-1531应收账款周转率316.92316.04310.25309.27长期投资-6624-114-113-12应付账款周转率6.406.416.576.58其他投资现金流1143-47170179每股指标(元)筹资活动现金流-2983-30-2-2每股收益3.783.904.815.16长期借款000每股经营现金流3.783.904.815.16长期借款000每股经营现金流3.783.904.815.16	项 众法里 主			苗人	公.万万元					
接管活动現金流 5155 5321 6558 7044 FOIC (%) 12.7% 22.2% 20.1% 17.4% 24940 5413 5805 接債能力 50.7% 45.3% 40.9% 4492 4940 1177 1250 資产负债率(%) 41.9% 50.7% 45.3% 40.9% 426 4		2023 V	2024E							
净利润 4492 4940 5413 5805 偿債能力 折旧摊销 1241 1049 1177 1250 資产负债率(%) 41.9% 50.7% 45.3% 40.9% 财务费用 -585 2 2 2 净负债比率(%) 72.2% 103.0% 82.7% 69.1% 投资损失 -118 -165 -170 -179 流动比率 1.44 0.87 1.15 1.45 营运资金变动 185 -228 255 352 速动比率 1.15 0.60 0.89 1.19 其他经营现金流 4247 4890 5039 5266 普运能力 *** *** *** 0.64 0.72 0.77 0.70 资本支出 -1941 -1562 -1616 -1531 应收账款周转率 0.64 0.72 0.77 0.70 资本支出投资 -6624 -114 -113 -12 应付账款周转率 6.40 6.41 6.57 6.58 其他投资现金流 1143 -47 170 179 每股指标(元) 筹资活动现金流 -2983 -30 -2 -2 每股收益 3.										
折旧摊销 1241 1049 1177 1250 资产负债率(%) 41.9% 50.7% 45.3% 40.9% 财务费用 -585 2 2 2 净负债比率(%) 72.2% 103.0% 82.7% 69.1% 投资损失 -118 -165 -170 -179 流动比率 1.44 0.87 1.15 1.45 营运资金变动 185 -228 255 352 速动比率 1.15 0.60 0.89 1.19 其他经营现金流 4247 4890 5039 5266 营运能力 投资活动现金流 -7422 -1723 -1559 -1363 总资产周转率 0.64 0.72 0.77 0.70 资本支出 -1941 -1562 -1616 -1531 应收账款周转率 316.92 316.04 310.25 309.27 长期投资 -6624 -114 -113 -12 应付账款周转率 6.40 6.41 6.57 6.58 其他投资现金流 1143 -47 170 179 每股指标(元) 等资活动现金流 -2983 -30 -2 -2 每股收益 3.19 3.56 3.90 4.18 短期借款 0 0 0 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16 长期借款 0 0 0 0 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16							12.7%	22.2%	20.1%	17.4%
财务费用 -585 2 2 2 净负债比率(%) 72.2% 103.0% 82.7% 69.1% 投资损失 -118 -165 -170 -179 流动比率 1.44 0.87 1.15 1.45 营运资金变动 185 -228 255 352 速动比率 1.15 0.60 0.89 1.19 其他经营现金流 4247 4890 5039 5266 营运能力 投资活动现金流 -7422 -1723 -1559 -1363 总资产周转率 0.64 0.72 0.77 0.70 资本支出 -1941 -1562 -1616 -1531 应收账款周转率 316.92 316.04 310.25 309.27 长期投资 -6624 -114 -113 -12 应付账款周转率 6.40 6.41 6.57 6.58 其他投资现金流 1143 -47 170 179 每股指标(元) 等资活动现金流 -2983 -30 -2 -2 每股收益 3.19 3.56 3.90 4.18 短期借款 0 0 0 0 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16 长期借款 0 0 0 0 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16	•						44.00/	EO 70/	4E 20/	40.00/
投资损失 -118 -165 -170 -179 流动比率 1.44 0.87 1.15 1.45 营运资金变动 185 -228 255 352 速动比率 1.15 0.60 0.89 1.19 其他经营现金流 4247 4890 5039 5266 营运能力 投资活动现金流 -7422 -1723 -1559 -1363 总资产周转率 0.64 0.72 0.77 0.70 资本支出 -1941 -1562 -1616 -1531 应收账款周转率 316.92 316.04 310.25 309.27 长期投资 -6624 -114 -113 -12 应付账款周转率 6.40 6.41 6.57 6.58 其他投资现金流 1143 -47 170 179 每股指标(元) 等资活动现金流 -2983 -30 -2 -2 每股收益 3.19 3.56 3.90 4.18 短期借款 0 0 0 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16 长期借款 0 0 0 0 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16										
营运资金变动 185 -228 255 352 速动比率 1.15 0.60 0.89 1.19 其他经营现金流 4247 4890 5039 5266 营运能力 投资活动现金流 -7422 -1723 -1559 -1363 总资产周转率 0.64 0.72 0.77 0.70 资本支出 -1941 -1562 -1616 -1531 应收账款周转率 316.92 316.04 310.25 309.27 长期投资 -6624 -114 -113 -12 应付账款周转率 6.40 6.41 6.57 6.58 其他投资现金流 1143 -47 170 179 每股指标(元)										
其他经营现金流 4247 4890 5039 5266 营运能力 投资活动现金流 -7422 -1723 -1559 -1363 总资产周转率 0.64 0.72 0.77 0.70 资本支出 -1941 -1562 -1616 -1531 应收账款周转率 316.92 316.04 310.25 309.27 长期投资 -6624 -114 -113 -12 应付账款周转率 6.40 6.41 6.57 6.58 其他投资现金流 1143 -47 170 179 每股指标(元) 筹资活动现金流 -2983 -30 -2 -2 每股收益 3.19 3.56 3.90 4.18 短期借款 0 0 0 0 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16 长期借款 0 0 0 0 每股经营现金流 21.30 14.68 18.59 22.77										
投資活动现金流-7422-1723-1559-1363总资产周转率0.640.720.770.70资本支出-1941-1562-1616-1531应收账款周转率316.92316.04310.25309.27长期投资-6624-114-113-12应付账款周转率6.406.416.576.58其他投资现金流1143-47170179每股指标(元)筹资活动现金流-2983-30-2-2每股收益3.193.563.904.18短期借款000每股经营现金流3.783.904.815.16长期借款000每股净资产21.3014.6818.5922.77							1.13	0.00	0.09	1.19
资本支出 -1941 -1562 -1616 -1531 应收账款周转率 316.92 316.04 310.25 309.27 长期投资 -6624 -114 -113 -12 应付账款周转率 6.40 6.41 6.57 6.58 其他投资现金流 1143 -47 170 179 每股指标(元) 等资活动现金流 -2983 -30 -2 -2 每股收益 3.19 3.56 3.90 4.18 短期借款 0 0 0 0 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16 长期借款 0 0 0 0 每股经营现金流 21.30 14.68 18.59 22.77							0.64	0.72	0.77	0.70
长期投资 -6624 -114 -113 -12 应付账款周转率 6.40 6.41 6.57 6.58 其他投资现金流 1143 -47 170 179 每股指标(元) 筹资活动现金流 -2983 -30 -2 -2 每股收益 3.19 3.56 3.90 4.18 短期借款 0 0 0 6 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16 长期借款 0 0 0 6 每股经营现金流 21.30 14.68 18.59 22.77										
其他投资现金流 1143 -47 170 179 每股指标(元) 筹资活动现金流 -2983 -30 -2 -2 每股收益 3.19 3.56 3.90 4.18 短期借款 0 0 0 每股经营现金流 3.78 3.90 4.81 5.16 长期借款 0 0 0 每股净资产 21.30 14.68 18.59 22.77										
筹资活动现金流-2983-30-2-2每股收益3.193.563.904.18短期借款000每股经营现金流3.783.904.815.16长期借款000每股净资产21.3014.6818.5922.77							0.40	0.41	0.01	0.50
短期借款0000每股经营现金流3.783.904.815.16长期借款000每股净资产21.3014.6818.5922.77							3 10	3 56	3 90	4 18
长期借款 0 0 0 每股净资产 21.30 14.68 18.59 22.77										
V as and t										
							_1.00	. 1.00	. 5.50	, ,

P/E

P/B

EV/EBITDA

0

-2

5678

资料来源:公司公告,华安证券研究所

-9

-2974

-5246

0

-30

3568

资本公积增加

现金净增加额

其他筹资现金流

0

-2

4997

25.36

3.80

14.85

20.92

5.07

12.91

19.10

4.00

10.75

17.81

3.27

9.56



分析师与研究助理简介

分析师: 邓欣,华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士,双专业学士,10 余年证券从业经验,历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券,曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等,专注于成长消费领域,从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人: 郑少轩, 上海财经大学金融学博士, 曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的执业态度、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,本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿,分析结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道,华安证券研究所力求准确、可靠,但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下,本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。投资者务必注意,其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经华安证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络华安证券研究所并获得许可,并需注明出处为华安证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内,证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准,A 股以沪深 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;美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持一未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持一未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

买入一未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持一未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性一未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%:

卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因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,致使无 法给出明确的投资评级。