

青岛啤酒(600600)

食品饮料

发布时间: 2023-04-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

Q1 业绩开门红, 高景气延续

事件:

公司于2023年4月24日发布2023年第一季度报告, 2023Q1公司实现营业收入107.06亿元, 同比增长16.27%; 归母净利润14.51亿元, 同比增长28.86%; 扣非归母净利润为13.49亿元, 同比增长32.07%。

点评:

Q1 销量、收入和利润全面创同期历史新高, 中高档以上增速快于整体。

2023Q1公司实现啤酒销量236.3万千升, 同比增长11.02%, 其中主品牌青岛啤酒实现产品销量140.1万千升, 同比增长7.45%。受益于中高档及以上产品销量同比增长11.55%至98.4万千升, 2023Q1吨均价达4530.8元/千升, 同比增长3.41%。中高档以上产品的销量增速高于整体销量增速0.53pct, 公司产品结构稳步优化升级。

原材料成本影响仍在, 开源节流助盈利稳健提升。2023Q1吨成本同比增长2.63%至2794.7元/千升, 产品结构升级拉动毛利率同比提升0.47pct至38.32%。在费用方面公司也积极推行控本增效, 2023Q1销售/管理费用同比增加13.38%/-9.98%, 销售费用增幅较大预计为公司积极把握啤酒消费市场复苏机遇, 加大营销与费用投放所致。2023Q1销售/管理费用率同比下降0.35/0.87pct至13.84%/2.99%; 净利率同比提升1.25pcts至13.76%, 开源节流效果显著, 盈利水平稳健提升。

创新与数字化转型并驱, 盈利能力有望继续改善。公司积极创新营销模式, 加快数字化营销步伐。以“体育营销+音乐营销+体验营销”为主线, 积极培育时尚消费业态, 持续提升品牌影响力和竞争力。公司全产业链一体化啤酒产业园区项目—青岛啤酒智慧产业园120万千升啤酒项目等数字化、智能化工厂相继竣工投产, 有望推动公司市场运营能力和盈利能力的不断提升。

投资建议: 餐饮和夜场渠道消费场景恢复, 淄博烧烤火爆出圈, 有望带动啤酒旺季消费氛围。公司坚持高端化战略, 产品结构稳健升级, 原材料端成本压力缓解, 盈利进入上行通道。预计公司2023-2025年归母净利润为44.08/51.33/58.91亿元, 2023-2025年EPS为3.23/3.76/4.32元, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 啤酒旺季销售不及预期, 原材料价格剧烈波动。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,167	32,172	34,961	37,233	39,952
(+/-)%	8.67%	6.65%	8.67%	6.50%	7.30%
归属母公司净利润	3,155	3,711	4,408	5,133	5,891
(+/-)%	43.34%	17.59%	18.78%	16.46%	14.75%
每股收益(元)	2.33	2.74	3.23	3.76	4.32
市盈率	42.53	39.29	35.13	30.16	26.29
市净率	5.87	5.75	5.49	4.89	4.34
净资产收益率(%)	14.47%	15.30%	15.61%	16.20%	16.49%
股息收益率(%)	0.97%	1.59%	1.59%	1.59%	1.76%
总股本(百万股)	1,364	1,364	1,364	1,364	1,364

股票数据

2023/04/24

6个月目标价(元)	132.43
收盘价(元)	113.50
12个月股价区间(元)	79.70~124.33
总市值(百万元)	154,840.42
总股本(百万股)	1,364
A股(百万股)	709
B股/H股(百万股)	0/655
日均成交量(百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	8%	36%
相对收益	2%	13%	36%

相关报告

《青岛啤酒(600600): Q3量价齐升, 高端化稳步推进》

--20221029

《青岛啤酒(600600): 控费提振盈利, Q2业绩超预期》

--20220828

《青岛啤酒(600600): 高端化稳步推进, 提价或持续释放盈利弹性》

--20220330

《青岛啤酒(600600): 业绩符合预期, 高端步伐稳健》

--20210330

证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001

021-61002252 liqiang@nesc.cn

证券分析师: 阙磊

执业证书编号: S0550522040001

075533685875 kanlei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,855	20,918	25,214	30,300
交易性金融资产	2,684	2,784	2,884	2,984
应收款项	124	369	153	409
存货	4,152	3,982	4,594	4,577
其他流动资产	6,223	6,273	6,323	6,373
流动资产合计	32,002	34,541	40,330	45,210
可供出售金融资产				
长期投资净额	368	374	380	386
固定资产	11,009	10,983	10,940	10,901
无形资产	2,558	2,519	2,488	2,453
商誉	1,307	1,307	1,307	1,307
非流动资产合计	18,309	18,312	18,311	18,309
资产总计	50,312	52,853	58,641	63,520
短期借款	225	245	265	285
应付款项	3,662	3,564	4,285	3,983
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	49	49	49	49
流动负债合计	19,672	19,366	21,563	22,261
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4,368	4,368	4,368	4,368
长期负债合计	4,368	4,368	4,368	4,368
负债合计	24,039	23,734	25,931	26,628
归属于母公司股东权益合计	25,495	28,228	31,688	35,718
少数股东权益	777	891	1,022	1,173
负债和股东权益总计	50,312	52,853	58,641	63,520

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	32,172	34,961	37,233	39,952
营业成本	20,318	21,800	23,080	24,660
营业税金及附加	2,391	2,552	2,681	2,797
资产减值损失	-26	-85	-99	-92
销售费用	4,200	4,545	4,468	4,794
管理费用	1,473	1,538	1,564	1,478
财务费用	-421	-261	-306	-370
公允价值变动净收益	164	0	0	0
投资净收益	170	175	186	200
营业利润	5,001	5,998	7,015	8,047
营业外收支净额	5	30	5	9
利润总额	5,006	6,028	7,020	8,056
所得税	1,201	1,507	1,755	2,014
净利润	3,805	4,521	5,265	6,042
归属于母公司净利润	3,711	4,408	5,133	5,891
少数股东损益	94	113	132	151

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,805	4,521	5,265	6,042
资产减值准备	15	85	99	92
折旧及摊销	1,125	448	436	446
公允价值变动损失	-164	0	0	0
财务费用	-447	7	8	8
投资损失	-170	-175	-186	-200
运营资本变动	759	299	785	982
其他	-44	-306	-467	-528
经营活动净现金流量	4,879	4,880	5,938	6,843
投资活动净现金流量	-2,199	-156	20	91
融资活动净现金流量	-1,676	-1,661	-1,662	-1,848
企业自由现金流	4,288	4,509	5,742	6,675

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	2.74	3.23	3.76	4.32
每股净资产 (元)	18.69	20.69	23.23	26.18
每股经营性现金流量 (元)	3.58	3.58	4.35	5.02
成长性指标				
营业收入增长率	6.6%	8.7%	6.5%	7.3%
净利润增长率	17.6%	18.8%	16.5%	14.8%
盈利能力指标				
毛利率	36.8%	37.6%	38.0%	38.3%
净利润率	11.5%	12.6%	13.8%	14.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	1.37	1.54	1.52	1.53
存货周转天数	67.73	67.16	66.88	66.94
偿债能力指标				
资产负债率	47.8%	44.9%	44.2%	41.9%
流动比率	1.63	1.78	1.87	2.03
速动比率	1.09	1.24	1.35	1.53
费用率指标				
销售费用率	13.1%	13.0%	12.0%	12.0%
管理费用率	4.6%	4.4%	4.2%	3.7%
财务费用率	-1.3%	-0.7%	-0.8%	-0.9%
分红指标				
股息收益率	1.6%	1.6%	1.6%	1.8%
估值指标				
P/E (倍)	39.29	35.13	30.16	26.29
P/B (倍)	5.75	5.49	4.89	4.34
P/S (倍)	4.56	4.43	4.16	3.88
净资产收益率	15.3%	15.6%	16.2%	16.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 电子科技大学金融学本科, 现为东北证券食品饮料行业首席分析师, 5年买方研究经验, 2015年起从事卖方研究工作, 荣获2020年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一, 2020年Wind资讯金牌分析师食品饮料行业第二, 2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队, 2018年每市食品饮料行业年度组合收益第四, 2018年投研社最受机构欢迎分析师, 2018年进门财经百佳分析师, 2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第七, 2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第三, 2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第二, “2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第一。

阙磊: 香港大学商业分析硕士, 南京大学金融学、管理学双学士, 2020年加入东北证券研究所, 现任食品饮料行业分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

