

东方证券股份有限公司叶书怀,蔡琪,周翰近期对青岛啤酒进行研究并发布了研究报告《吨价上行增厚盈利,稳中向好趋势延续》,本报告对青岛啤酒给出买入评级,认为其目标价位为87.15元,当前股价为84.4元,预期上涨幅度为3.26%。

青岛啤酒(600600)

### 核心观点

公司公布 22 年三季报, 22 年前三季度实现营收 291.10 亿元 (yoy+8.7%), 归母净利润 42.67 亿元 (yoy+18.2%), 扣非归母净利润 38.60 亿元 (yoy+20.0%); 其中22Q3 营收 98.37 亿元 (yoy+16.0%), 归母净利润 14.15 亿元 (yoy+18.4%), 扣非归母净利润 12.70 亿元 (yoy+20.1%), 业绩表现基本符合预期。

产品结构稳步升级, 销量超过疫前水平。22Q3 公司啤酒销量 255.9 万吨 (yoy+10.6%), 增速较高, 主要受益于需求恢复、今夏炎热天气、同期低基数, 22Q3 啤酒吨价为 3,844 元 (yoy+4.8%), 稳步上行。22 年前三季度啤酒销量 727.9 万吨 (yoy +2.8%), 较 19 年同期小幅增长 1.2%, 已超过疫情前水平。结构方面, 前三季度青岛主品牌销量 395.3 万吨 (yoy+4.5%), 占比同比提升 0.9pct 至 54.3%; 中高档及以上产品销量 249.8 万吨 (yoy+8.2%), 占比同比提升 1.7pct 至 34.3%; 公司产品结构延续升级趋势, 预计经典、纯生、1903、白啤等产品贡献增量。

毛利率略下滑, 盈利能力改善。同口径下, 22Q3 毛利率 38.00% (yoy-0.24pct), 单吨营业成本增速 5.2%, 略高于吨价增速, 预计主要因为包材成本、运输成本等上升所致; 前三季度毛利率 38.06% (yoy+0.06pct), 主要仍受益于提价及结构升级带来的改善。22Q3 销售费用率 11.16% (yoy+1.27pct), 预计公司加大市场推广投入, 以及增加世界杯活动相关费用投入; 管理费用率 3.90% (yoy-1.07pct), 管控效率提升; 税金及附加占营收比重 7.59% (yoy-0.16pct)。综合, 22Q3 销售净利率达 14.82% (yoy+0.31pct), 保持改善趋势。

展望明年, 成本压力有望缓解, 结构升级有望推升盈利。公司继续实施高质量发展战略, 推动中高档及以上产品占比提升, 在整体销量小幅增长的基础上支撑营收实现高个位数的增长。成本端, 进口大麦继续上涨, 但玻璃瓶、铝罐等包材的价格延续下滑趋势, 预计整体成本压力有望缓解。中长期, 公司核心逻辑仍在于高端化和产品升级, 推动吨价稳步上行; 区域方面, 公司继续强化沿黄流域优势, 并在东北等市场进一步突围; 叠加费用管控强化、关厂增效, 看好未来盈利改善空间。

## 盈利预测与投资建议

略上调营收和毛利率；预计公司加大市场推广投入力度，上调销售费用率，预测公司 22-24 年每股收益分别为 2.49、3.01 和 3.58 元（原预测为 2.65、3.14 和 3.68 元）。结合可比公司，给予 22 年 35 倍 PE，目标价 87.15 元，维持增持评级。

风险提示：吨价提升不及预期、原料价格持续上涨、食品安全事件风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，西部证券熊鹏研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达94.02%，其预测2022年度归属净利润为盈利33.5亿，根据现价换算的预测PE为34.31。

最新盈利预测明细如下：

该股最近90天内共有39家机构给出评级，买入评级37家，增持评级2家；过去90天内机构目标均价为112.97。根据近五年财报数据，证券之星估值分析工具显示，青岛啤酒（600600）行业内竞争力的护城河优秀，盈利能力一般，营收成长性良好。财务健康。该股好公司指标4星，好价格指标2.5星，综合指标3星。（指标仅供参考，指标范围：0～5星，最高5星）

以上内容由证券之星根据公开信息整理，与本站立场无关。证券之星力求但不保证该信息（包括但不限于文字、视频、音频、数据及图表）全部或者部分内容的准确性、完整性、有效性、及时性等，如存在问题请联系我们。本文为数据整理，不对您构成任何投资建议，投资有风险，请谨慎决策。