青岛啤酒（600600）

公司研究/点评报告

Q2 业绩靓丽，持续看好公司经营活力释放

—青岛啤酒（600600）2020 年半年报点评

点评报告/食品饮料　　2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

8 月 30 日公司发布 2020 年半年报，20H1 公司实现营收 156.79 亿元，同比-5.27%；实现归母净利润 18.55 亿元，同比+13.77%，基本 EPS 为 1.373 元。20Q2 公司实现营业收入 93.86 亿元，同比+9.15%；实现归母净利润 13.18 亿元，同比+60.12%。

二、分析与判断

➢ Q2 啤酒销量回正，吨价同比微增

从销量角度看，20H1 公司实现啤酒销量 440.6 万千升，同比-6.85%，其中 20Q2 单季度实现啤酒销量 277.6 万千升，同比+8.27%，受益于旺季动销顺畅叠加 Q2 渠道补库存需求旺盛，Q2 单季度实现销量高个位数增长。20H1 主品牌青岛啤酒实现销量 209.1 万千升，同比-11.4%，主品牌销量占比同比下滑 2.44ppt 至 47.46%，预计主要原因是进入啤酒消费旺季后副品牌崂山放量贡献销量增长。

从吨价角度看，20H1 公司啤酒销售吨价为 3533.71 元，同比+1.88%，其中 20Q2 吨价增速环比放缓，预计与去年同期基本持平，主要原因是旺季副品牌销量占比较高，未来随着餐饮渠道渗透率提高和公司高端化战略持续推进，吨价将继续保持上行趋势。

➢ 毛利率提高叠加经营改善，Q2 业绩同比大幅增长

从毛利率看，20H1 销售毛利率同比+1.65ppt 至 41.76%，其中 20Q2 同比+2.37ppt 至 42.9%，预计毛利率上行的主要原因是生产成本中原材料、包装物和消耗品成本较同期有所下降。**从期间费用率看，**20H1 公司期间费用率较同期持平，20Q2 期间费用率较同期-2.96ppt 至 17.79%，其中销售/管理-/研发/财务费用率分别为 16.24%/2.81%/0.04%/-1.29%，分别同比-2.35ppt/-0.82ppt/-0.01ppt/+0.23ppt，销售费用下降较多主要是因新冠疫情影响政府减免社会保险费用、公司产品运输等费用同比减少所致。**从公司扣非净利来看，**20H1 公司实现扣非归母净利 16.23 亿元，同比+12.3%，其中 20Q2 单季度实现扣非归母净利 11.61 亿元，同比+59.69%，同比大幅增长，主要原因是公司 20Q2 毛利率提高（+2.37ppt）和期间费用率下行（-2.96ppt）带动扣非净利率提高 3.92ppt 至 12.37%。

➢ 股权激励方案释放公司活力，看好青啤在供需两端的积极作为

公司推出股票激励计划，向 627 位高管、核心骨干人员和中层管理人员授予 1320 万股，本次激励覆盖广泛，针对公司一般职工亦有奖金激励计划，在行业困顿之际激发了整个公司员工的活力，上下一心共克时艰。**在供给端，啤酒业务方面，**公司推进罐化率提高与主品牌及高端产品占比提高，并计划未来 3-5 年关停整合 10 家左右亏损工厂；**饮料业务方面，**公司积极把握未来人们健康生活需求，推出“王子”和“轻零”苏打水，青啤集团近期收购雀巢中国大陆包装饮用水业务，未来有望实现联动；**其他酒类业务方面，**公司正计划涉足威士忌业务，促进酒类业务多元化发展。**在需求端，**公司在疫情期间积极加码线上渠道和社区团购业务，打通新渠道推广公司产品，贴近消费者把握新需求，促进“青岛+崂山”双品牌战略发展，看好多元化营销叠加深化渠道下公司的未来表现。

三、投资建议

考虑到公司中报业绩表现上佳，我们上调此前盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入为 277.71/295.76/310.85 亿元，同比-0.8%/+6.5%/+5.1%；实现归属上市公司净利润为 20.88/24.8/27.98 亿元，同比+12.8%/18.7%/12.8%，折合 EPS 为 1.55 元/1.84/2.07 元，对应 PE 为 59X/50X/44X。公司估值水平低于啤酒板块 2020 年 75 倍 PE（wind 一致预期，算数平均法），考虑到公司成长的确定性和龙头地位，预计未来公司业绩增速将快于行业平均水平。综上，维持“推荐”评级。

推荐　维持评级

当前价格：　91.00 元

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	91/37.39
总股本（百万股）	1364.18
流通股本（百万股）	695.91
流通股比例（%）	51%
总市值（亿元）	1241.41
流通市值（亿元）	633.28

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：　S0100519010004

电话：　010-85127513

邮箱：　yujie@mszq.com

相关研究

1.青岛啤酒（600600）2020 年一季报点评：积极渠道建设部分对冲疫情影响，长期改善仍可期

2.青岛啤酒（600600）19 年年报点评：业绩超预期，长期业绩放量可期

3.青岛啤酒（600600）点评报告：股权激励落地，长期业绩放量可期

四、风险提示

疫情影响超预期、成本价格上涨超预期、食品安全风险等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	27,984	27,771	29,576	31,085
增长率（%）	5.3%	-0.8%	6.5%	5.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,852	2,088	2,480	2,798
增长率（%）	30.2%	12.8%	18.7%	12.8%
每股收益（元）	1.37	1.55	1.84	2.07
PE（现价）	66.4	58.9	49.6	43.9
PB	6.4	5.8	5.2	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	27,984	27,771	29,576	31,085
营业成本	17,080	16,593	17,583	18,365
营业税金及附加	2,313	2,180	2,337	2,456
销售费用	5,104	5,054	5,205	5,409
管理费用	1,881	1,750	1,775	1,741
研发费用	21	14	20	20
EBIT	1,584	2,180	2,657	3,095
财务费用	(484)	(225)	(310)	(349)
资产减值损失	(121)	4	3	5
投资收益	25	23	24	23
营业利润	2,698	3,079	3,655	4,122
营业外收支	29	50	60	70
利润总额	2,727	3,129	3,715	4,192
所得税	798	915	1,087	1,227
净利润	1,929	2,213	2,628	2,966
归属于母公司净利润	1,852	2,088	2,480	2,798
EBITDA	2,699	3,236	3,659	4,043

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	15302	20969	23524	29067
应收账款及票据	226	197	211	231
预付款项	117	137	150	145
存货	3182	2098	3564	2459
其他流动资产	565	565	565	565
流动资产合计	21002	25981	29616	34456
长期股权投资	377	399	423	446
固定资产	10222	9814	9421	9119
无形资产	2559	2216	1919	1668
非流动资产合计	16244	14658	13159	11761
资产合计	37245	40640	42775	46217
短期借款	271	271	271	271
应付账款及票据	2388	2473	2604	2675
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	13354	14534	14041	14517
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2704	2704	2704	2704
非流动负债合计	4008	4008	4008	4008
负债合计	17362	18542	18049	18525
股本	1351	1351	1351	1351
少数股东权益	742	867	1015	1182
股东权益合计	19884	22098	24726	27692
负债和股东权益合计	37245	40640	42775	46217

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	5.3%	-0.8%	6.5%	5.1%
EBIT 增长率	11.7%	37.6%	21.9%	16.5%
净利润增长率	30.2%	12.8%	18.7%	12.8%
盈利能力				
毛利率	39.0%	40.3%	40.6%	40.9%
净利润率	6.6%	7.5%	8.4%	9.0%
总资产收益率 ROA	5.0%	5.1%	5.8%	6.1%
净资产收益率 ROE	9.7%	9.8%	10.5%	10.6%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.8	2.1	2.4
速动比率	1.3	1.6	1.9	2.2
现金比率	1.3	1.5	1.8	2.1
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	1.7	1.7	1.7	1.7
存货周转天数	61.5	57.2	57.8	58.8
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	1.4	1.5	1.8	2.1
每股净资产	14.2	15.7	17.6	19.6
每股经营现金流	3.0	3.8	1.5	3.7
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	66.4	58.9	49.6	43.9
PB	6.4	5.8	5.2	4.6
EV/EBITDA	40.1	31.8	27.4	23.5
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,929	2,213	2,628	2,966
折旧和摊销	1,243	1,060	1,005	954
营运资金变动	1,601	1,864	(1,576)	1,174
经营活动现金流	4,008	5,069	1,978	5,004
资本开支	907	(603)	(581)	(543)
投资	(198)	0	0	0
投资活动现金流	(348)	603	581	543
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(33)	0	0	0
筹资活动现金流	(769)	(4)	(4)	(4)
现金净流量	2,891	5,667	2,555	5,543

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。