

青岛啤酒 (600600.SH)

短期因素造成 Q4 扰动，土地补偿增厚全年业绩

公司发布 2021 年年度业绩预增公告。公司预计 2021 年实现归母净利润 31.5 亿元，较上年同期增加 9.5 亿元，同比+43.1%；实现扣非归母净利润 21.9 亿元，较上年同期增加 3.8 亿元，同比+20.9%。

Q4 淡季叠加成本压力带动利润端承压，土地收储收益贡献业绩。根据业绩预增公告，2021Q4 单季度公司预计实现归母净利润-4.6 亿元，较去年同期的-7.8 亿元同比+40.6%，其中政府对杨家群地块的土地征收补偿款预计将增厚归母净利润约 4.4 亿元，若扣除土地征收款影响，2021Q4 公司扣非归母净利润-10.2 亿元，亏损幅度较 2020Q4 的-8.6 亿元扩大 1.6 亿元，同比-18.4%，我们预计公司 Q4 单季度亏损幅度较去年同期扩大主要系 1) 收入端 Q4 受疫以及消费相对疲软等因素影响销量或小幅下滑，其中陕西作为公司重要市场，疫情局部反复预计对公司产品动销与日常生产经营活动产生一定影响；2) 成本端年内原材料价格上涨压力逐渐显现，叠加销量承压使得摊薄固定成本的作用减弱。多因素叠加导致经营性利润略低于预期。

淡季与疫情扰动终将过去，把握旺季动销与行业性提价主线。短期疫情对啤酒消费造成了一定冲击，但长期来看疫情对日常生活的影响呈边际减弱态势，叠加 Q4 是啤酒行业传统消费淡季，我们认为短期扰动不改行业长期向好趋势。展望 2022 年，从价格角度看，在原材料价格上涨催生行业性提价窗口的机会下，稳固的竞争格局与龙头纷纷以产品高端化求利润的经营取向带动下，啤酒行业提价有望顺畅传导至消费者，同时产品结构改善正在途中，青岛啤酒作为行业龙头有望显著受益，随着成本端价格逐渐企稳或进一步释放业绩弹性。从销量角度看，乐观假设下若旺季餐饮恢复叠加疫情对主力市场影响减弱，公司有望迎来量价齐升，中性假设下若餐饮恢复程度与疫情扰动频率与 2021 年类似，则公司有望呈现量平价增的状态，同时公司关厂带来的人员优化将持续作用于经营效率提高，公司盈利能力将呈持续改善趋势。

盈利预测：考虑到公司销售以及土地征收补偿等因素对业绩的影响，调整此前盈利预测，预计 2021-23 年归母净利润分别为 31.5/43.3/44.8 亿元（原为 29.1/43.1/45.0 亿元），加回关厂一次性减值与股权激励等费用，并剔除 2021/2022 年 4.4/7.0 亿元土地征收补偿款影响，调整后归母净利润分别为 31.3/40.1/47.6 亿元，调整后对应 PE 为 39/30/26 倍

风险提示：疫情反复影响动销；产品提价效果不及预期；高端化进程不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	27,984	27,760	30,020	32,573	34,445
增长率 yoy (%)	5.3	-0.8	8.1	8.5	5.7
归母净利润(百万元)	1,852	2,201	3,149	4,326	4,476
增长率 yoy (%)	30.2	18.9	43.0	37.4	3.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.36	1.61	2.31	3.17	3.28
净资产收益率(%)	9.7	10.9	13.4	15.8	14.3
P/E(倍)	65.7	55.3	38.7	28.1	27.2
P/B(倍)	6.35	5.90	5.12	4.41	3.85

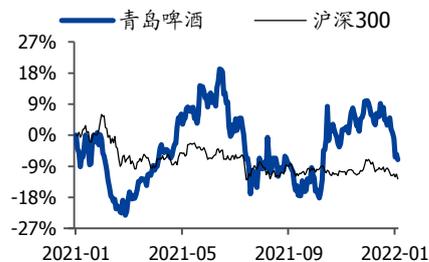
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 13 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	非白酒
前次评级	买入
1月13日收盘价(元)	89.23
总市值(百万元)	121,741.38
总股本(百万股)	1,364.35
其中自由流通股(%)	51.01
30日日均成交量(百万股)	5.09

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

研究助理 郝宇新

执业证书编号: S0680121030010

邮箱: haoyuxin@gszq.com

相关研究

- 《青岛啤酒 (600600.SH): 高端化趋势延续, 业绩符合预期》2021-10-29
- 《青岛啤酒 (600600.SH): 高端化加速, 费效比改善》2021-08-26
- 《青岛啤酒 (600600.SH): 青啤之变, 渐入收获期》2021-05-10

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	21002	24628	27061	33752	36641
现金	15302	18467	21149	27579	30538
应收票据及应收账款	226	125	208	194	224
其他应收款	86	74	98	120	136
预付账款	117	240	113	212	116
存货	3182	3281	3051	3205	3186
其他流动资产	2088	2441	2441	2441	2441
非流动资产	16311	16886	16579	16260	15929
长期投资	377	374	392	408	425
固定资产	10222	10303	10289	10321	10295
无形资产	2559	2504	2258	1951	1663
其他非流动资产	3153	3705	3640	3579	3546
资产总计	37312	41514	43640	50011	52570
流动负债	13354	15510	14322	16634	14956
短期借款	271	703	480	400	300
应付票据及应付账款	2388	2372	3245	3011	3066
其他流动负债	10695	12435	10596	13223	11590
非流动负债	4045	4636	4636	4636	4636
长期借款	0	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	4045	4636	4636	4636	4636
负债合计	17399	20146	18958	21270	19592
少数股东权益	742	746	912	1139	1375
股本	1351	1364	1364	1364	1364
资本公积	3444	3675	3675	3675	3675
留存收益	14189	15622	17610	20342	23169
归属母公司股东权益	19172	20622	23770	27602	31602
负债和股东权益	37312	41514	43640	50011	52570

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4017	4953	2977	7019	3490
净利润	1929	2327	3314	4553	4711
折旧摊销	1115	1123	927	978	1001
财务费用	-484	-471	-519	-574	-644
投资损失	-25	-25	-25	-25	-25
营运资金变动	1954	2251	-674	2132	-1508
其他经营现金流	-473	-251	-46	-46	-46
投资活动现金流	-348	-1488	-549	-588	-600
资本支出	1155	1295	-325	-336	-348
长期投资	-198	-470	-17	-17	-17
其他投资现金流	610	-662	-891	-940	-964
筹资活动现金流	-769	-356	254	-1	69
短期借款	-25	432	-223	-80	-100
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	13	0	0	0
资本公积增加	0	231	0	0	0
其他筹资现金流	-743	-1032	477	79	169
现金净增加额	2904	3086	2682	6430	2959

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	27984	27760	30020	32573	34445
营业成本	17080	16541	17414	18144	18534
营业税金及附加	2313	2219	2342	2524	2652
营业费用	5104	4985	5494	5928	6200
管理费用	1881	1678	1934	1980	1964
研发费用	21	21	30	33	34
财务费用	-484	-471	-519	-574	-644
资产减值损失	-121	-131	-120	-124	-131
其他收益	603	517	1050	1500	500
公允价值变动收益	57	55	56	56	56
投资净收益	25	25	25	25	25
资产处置收益	59	-5	-10	-10	-10
营业利润	2698	3250	4566	6233	6405
营业外收入	35	15	15	15	15
营业外支出	6	25	10	10	10
利润总额	2727	3240	4571	6238	6410
所得税	798	913	1257	1684	1699
净利润	1929	2327	3314	4553	4711
少数股东损益	77	126	166	228	236
归属母公司净利润	1852	2201	3149	4326	4476
EBITDA	3399	3851	4940	6511	6560
EPS (元)	1.36	1.61	2.31	3.17	3.28

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	-0.8	8.1	8.5	5.7
营业利润(%)	13.5	20.5	40.5	36.5	2.8
归属于母公司净利润(%)	30.2	18.9	43.0	37.4	3.5
获利能力					
毛利率(%)	39.0	40.4	42.0	44.3	46.2
净利率(%)	6.6	7.9	10.5	13.3	13.0
ROE(%)	9.7	10.9	13.4	15.8	14.3
ROIC(%)	6.9	7.6	10.1	12.4	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	48.5	43.4	42.5	37.3
净负债比率(%)	-56.0	-62.0	-65.6	-79.0	-78.1
流动比率	1.6	1.6	1.9	2.0	2.4
速动比率	1.3	1.3	1.6	1.8	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	143.3	158.0	180.0	162.0	165.0
应付账款周转率	6.9	6.9	6.2	5.8	6.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.36	1.61	2.31	3.17	3.28
每股经营现金流(最新摊薄)	2.94	3.63	2.18	5.15	2.56
每股净资产(最新摊薄)	14.05	15.12	17.42	20.23	23.17
估值比率					
P/E	65.7	55.3	38.7	28.1	27.2
P/B	6.3	5.9	5.1	4.4	3.9
EV/EBITDA	32.3	27.9	21.7	16.5	16.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 13 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com