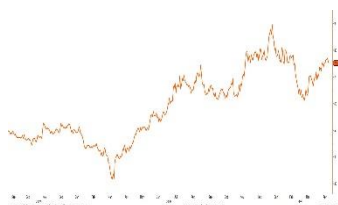


青岛啤酒(168.HK)

产品持续高端化，毛利率料持续改善



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	75.2
H 股市值 (亿港元)	492.6
52 周高位	90.70
52 周低位	43.46

*截至 4 月 23 日

公司简介

- 青岛啤酒(168)从事啤酒制造及销售业务，在国内拥有 60 家全资和控股的啤酒生产企业，及 2 家联营及合营啤酒生产企业，分布于全国 20 个省、直辖市、自治区。现有工厂设计产能为 1,349 万千升，实际产能 934 万千升。产品除在国内销售外，亦外销至全球一百余个国家和地区。
- 公司的品牌战略以「青岛啤酒主品牌+崂山啤酒第二品牌」，前者主打高端市场，后者定位大众市场。以 2020 年品牌销量计，「青岛品牌」占约一半销量。目前在中国高端啤酒市场，百威为细分市场龙头，市占率占比逾四成，青岛啤酒紧随其后，市场份额约 14%。

1Q21 财务资料摘要

人民币(亿元)

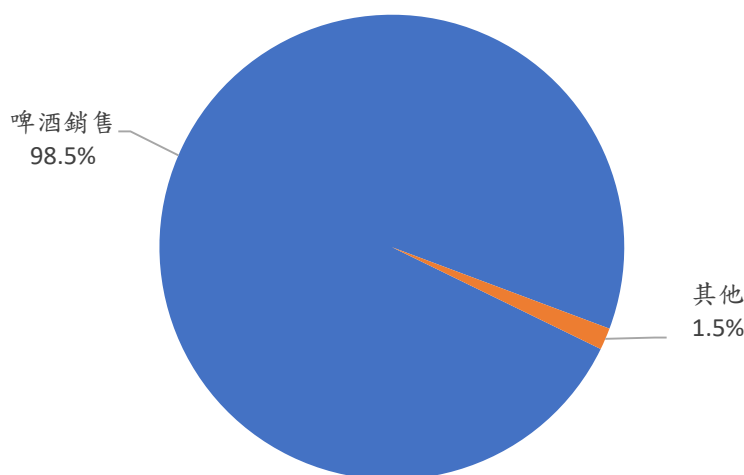
收入	89.3
变动(%)	41.9
毛利	40.3
变动(%)	59.8
归母净利润	9.1
变动(%)	97.4

H 股主要股东资料

持股	
复星国际	22.0%
青岛国资委	5.9%
Baillie Gifford	5.3%

来源: 披露易

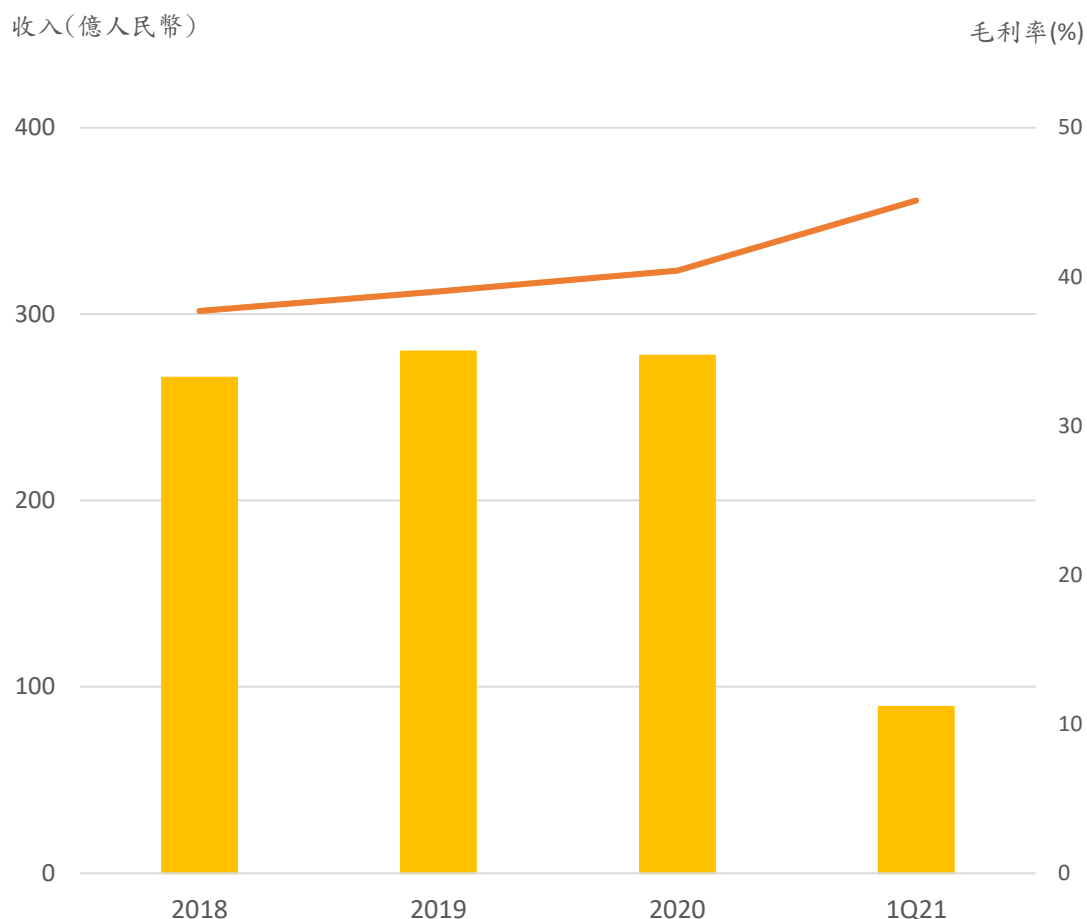
FY20 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩

- 青岛啤酒刚公布截至今年3月底止之首季业绩。收入按年上升41.9%至89.3亿人民币；撇除非经常性损益，归属于上市公司股东净利润按年飙升97.4%至9.1亿人民币，占2021全年市场预估净利润的34.7%。由于低基数效应，首季收入及净利润增长相对明显。不过，与2019年首季比较，收入及净利润分别录得12.3%及26.4%。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 季内, 公司实现产品销量219万千升, 同比增长35%, 其中主品牌「青岛啤酒」销量同比增长44%。整体毛利率按年上升5.0个百分点至45.1%, 相信是产品结构转变, 包括加快推出罐装啤酒和精酿产品等高附加值产品, 令高端产品销售占比提升。

业务前景

- 展望未来，啤酒行业消费升级会在未来几年持续，特别是中高端品牌产品加速向消费力提升的低线城市渗透。有分析预测，超高端啤酒产品(零售价格高于每瓶 10 元人民币)销售占比会由 2019 年的 16.1%，上升至 2024 年的 26.0%，2019 至 2024 年的复合年增长率达到 15.6%，在所有档次中增长最快。青岛啤酒作为行业龙头之一，积极迎合消费者追求质量更好，具个性化的啤酒产品，推出听装啤酒、精酿啤酒等高端产品，以抢占高端和超高端市场的份额，有助提升毛利率表现。
- 此外，第二季末开始，内地开始步入夏天，随着气温上升，啤酒产品销量一般会较好，属于传统旺季。加上因受到疫情影响，原定去年举行的欧洲国家杯决赛周延至今年 6 月下旬举行，适逢有大型足球赛事举办，对于夜场渠道啤酒销售会带来正面作用。

估值

	2021E	2022E
市盈率	32.1	28.1
市帐率	3.82	3.52
股息率	1.3	1.5

来源:彭博

风险因素

- 产品安全
- 产品高端化进度不似预期
- 市场竞争趋向激烈

投资建议

- 综合而言，青岛啤酒首季度业绩表现不俗，预期在高端产品占比不断提高的背景下，毛利率提升利好财务表现。策略上，青岛啤酒现价为 2021 年度预测市盈率 32.1 倍，落后于同业。考虑到啤酒行业即将踏入旺季和欧洲国家杯举行在即，建议可于 70 元附近水平收集。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
青岛啤酒	168.HK	492.6*	-7.4	32.1	3.82	1.3
华润啤酒	291.HK	2150.9	-7.1	51.0	7.65	0.8
百威亚太	1876.HK	3410.2	0.6	44.8	3.89	0.8

来源:彭博

*H 股市值

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发,内容基于其认为可靠的来源,但就其是否公平、准确、完整或正确,千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改,恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览,并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下,千里硕及其员工和亲属或联系人,可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸,以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意,投资的价值和证券的价格可以上升或下跌,过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见,千里硕在任何情况下,就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失,概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可,任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点,由证监会持牌分析师拟备,并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露,否则于本报告刊发日期,就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券,本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk