

青島啤酒(168.HK)

產品持續高端化，毛利率料持續改善



來源: 彭博

一般資料摘要

| | |
|----------------|-------|
| 收市價* | 75.2 |
| H 股市值 (億港元) | 492.6 |
| 52 周高位 | 90.70 |
| 52 周低位 | 43.46 |

*截至 4 月 23 日

1Q21 財務資料摘要

| | |
|---------|------|
| 人民幣(億元) | |
| 收入 | 89.3 |
| 變動(%) | 41.9 |
| 毛利 | 40.3 |
| 變動(%) | 59.8 |
| 歸母淨利潤 | 9.1 |
| 變動(%) | 97.4 |

H 股主要股東資料

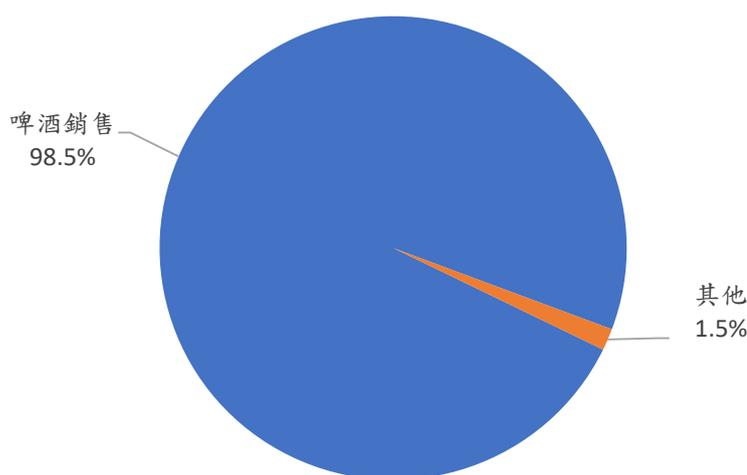
| | |
|-----------------|-------|
| 持股 | |
| 復星國際 | 22.0% |
| 青島國資委 | 5.9% |
| Baillie Gifford | 5.3% |

來源: 披露易

公司簡介

- 青島啤酒(168)從事啤酒製造及銷售業務，在國內擁有 60 家全資和控股的啤酒生產企業，及 2 家聯營及合營啤酒生產企業，分佈於全國 20 個省、直轄市、自治區。現有工廠設計產能為 1,349 萬千升，實際產能 934 萬千升。產品除在國內銷售外，亦外銷至全球一百餘個國家和地區。
- 公司的品牌戰略以「青島啤酒主品牌+嶗山啤酒第二品牌」，前者主打高端市場，後者定位大眾市場。以 2020 年品牌銷量計，「青島品牌」佔約一半銷量。目前在中國高端啤酒市場，百威為細分市場龍頭，市佔率佔比逾四成，青島啤酒緊隨其後，市場份額約 14%。

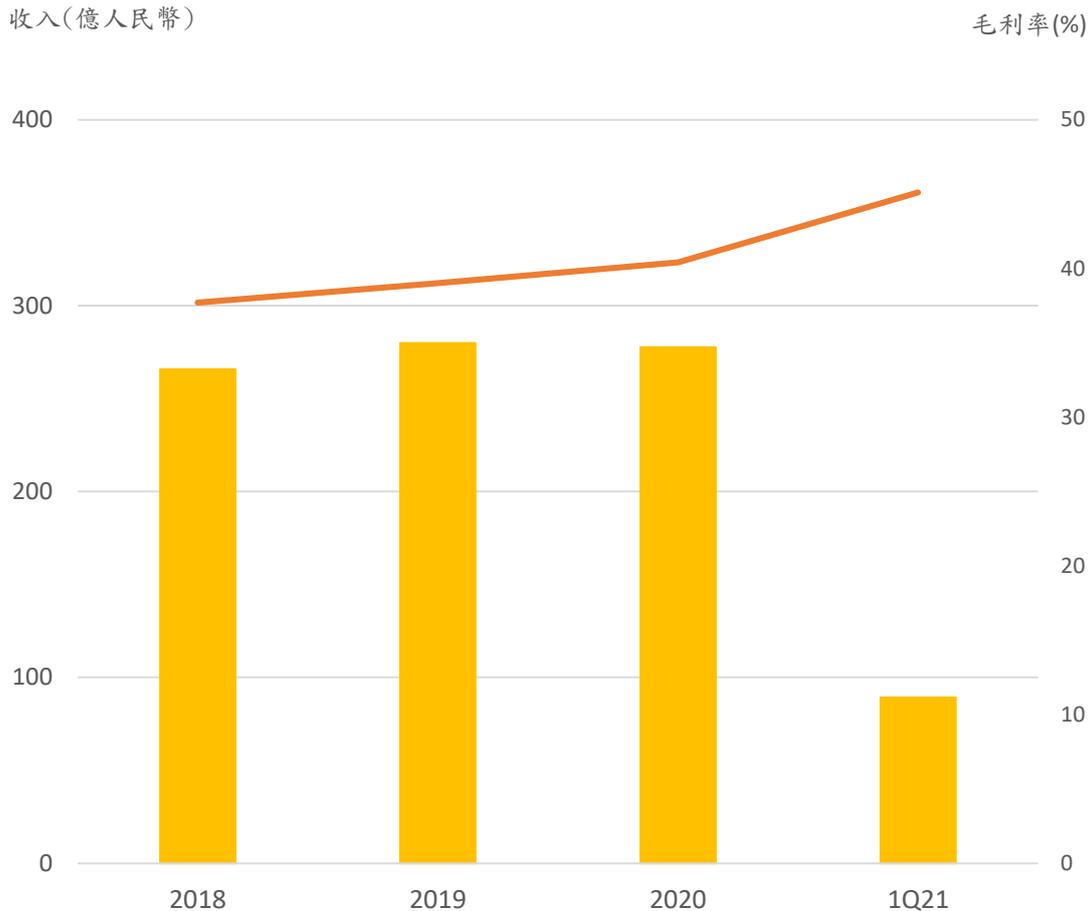
FY20 收入分布



來源: 公司資料

經營業績

- 青島啤酒剛公布截至今年3月底止之首季業績。收入按年上升41.9%至89.3億人民幣；撇除非經常性損益，歸屬於上市公司股東淨利潤按年飆升97.4%至9.1億人民幣，佔2021全年市場預估淨利潤的34.7%。由於低基數效應，首季收入及淨利潤增長相對明顯。不過，與2019年首季比較，收入及淨利潤分別錄得12.3%及26.4%。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 季內，公司實現產品銷量219萬千升，同比增長35%，其中主品牌「青島啤酒」銷量同比增長44%。整體毛利率按年上升5.0個百分點至45.1%，相信是產品結構轉變，包括加快推出罐裝啤酒和精釀產品等高附加值產品，令高端產品銷售佔比提升。

業務前景

- 展望未來，啤酒行業消費升級會在未來幾年持續，特別是中高端品牌產品加速向消費力提升的低線城市滲透。有分析預測，超高端啤酒產品(零售價格高於每瓶 10 元人民幣)銷售佔比會由 2019 年的 16.1%，上升至 2024 年的 26.0%，2019 至 2024 年的複合年增長率達到 15.6%，在所有檔次中增長最快。青島啤酒作為行業龍頭之一，積極迎合消費者追求品質更好，具個性化的啤酒產品，推出聽裝啤酒、精釀啤酒等高端產品，以搶佔高端和超高端市場的份額，有助提升毛利率表現。
- 此外，第二季末開始，內地開始步入夏天，隨著氣溫上升，啤酒產品銷量一般會較好，屬於傳統旺季。加上因受到疫情影響，原定去年舉行的歐洲國家盃決賽周延至今年 6 月下旬舉行，適逢有大型足球賽事舉辦，對於夜場渠道啤酒銷售會帶來正面作用。

估值

| | 2021E | 2022E |
|-----|-------|-------|
| 市盈率 | 32.1 | 28.1 |
| 市帳率 | 3.82 | 3.52 |
| 股息率 | 1.3 | 1.5 |

來源:彭博

風險因素

- 產品安全
- 產品高端化進度不似預期
- 市場競爭趨向激烈

投資建議

- 綜合而言，青島啤酒首季度業績表現不俗，預期在高端產品佔比不斷提高的背景下，毛利率提升利好財務表現。策略上，青島啤酒現價為 2021 年度預測市盈率 32.1 倍，落後於同業。考慮到啤酒行業即將踏入旺季和歐洲國家盃舉行在即，建議可於 70 元附近水平收集。

同業比較

| 公司 | 編號 | 市值 (億港元) | 股價年初至 今變化(%) | 預測市盈率 (X) | 預測市帳率 (X) | 預測 股息率(%) |
|------|---------|-------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 青島啤酒 | 168.HK | 492.6* | -7.4 | 32.1 | 3.82 | 1.3 |
| 華潤啤酒 | 291.HK | 2150.9 | -7.1 | 51.0 | 7.65 | 0.8 |
| 百威亞太 | 1876.HK | 3410.2 | 0.6 | 44.8 | 3.89 | 0.8 |

來源:彭博

*H 股市值

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk