

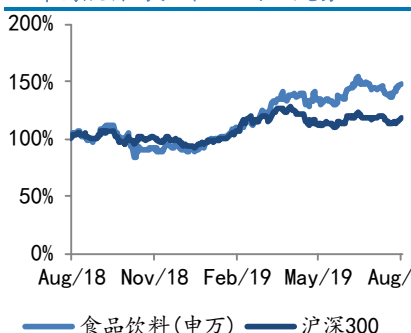
张炬华 首创证券研发部  
执业证书 S0110510120002  
电话 010-56511911  
邮件 zhangjh@sczq.com.cn

### 投资要点

市场数据	2019/8/19
食品饮料(申万)	14,544.830
沪深300	3,791.095
上证综指	2,883.096
深证成指	9,328.972
中小板指	5,840.812

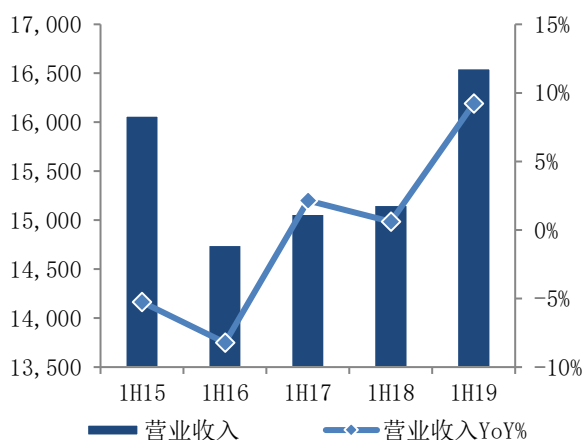
公司数据	2019/8/19
当前股价	51.650
52周最高/最低价(元)	54.94/28.4
总股本(百万股)	1,351
流通股本(百万股)	696
总市值(百万元)	69,778
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司
主要股东持股比例	45.44

一年内股价与沪深300对比走势



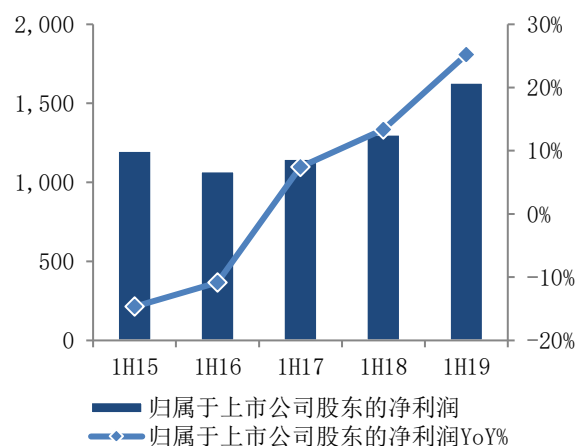
- 事件：19年上半年公司实现营业总收入165.51亿元，同比增长9.22%，营业利润23.09亿元，同比增长26.23%，归属于上市公司股东的净利润16.31亿元，同比增长25.21%，折合EPS1.21元，扣非后EPS1.07元；实现经营活动净现金流38.18亿元，同比增长-4.50%；加权平均ROE8.68%，同比提升1.36个百分点；19年上半年公司业绩超出我们的预期。
- 主品牌产品销量占比提升，深化产品高端化路线：公司上半年共实现啤酒销量473万千升，同比增长3.6%，其中主品牌青岛啤酒共实现销量236万千升，同比增长6.3%。主品牌销量占比达49.9%，提升6.6pct。分季度来看，1、2季度总销量分别同比增长6.7%、0.94%，主品牌销量增长8.8%、3.95%，2季度主品牌增长相对较快。公司持续提升青岛啤酒中高端品牌定位，优化产品结构，加快向高附加值产品转型升级。
- 公司毛利率、净利率显著改善：上半年公司毛利率同比提升0.74pct，达40.11%，主要受益于产品结构升级及增值税下调。公司期间费用率为20.21%，小幅上升0.19pct，其中销售、管理、财务费用率分别为18.06%、3.57%、-1.42%，分别上升0.27、-0.25、0.17pct。由于毛利率提升、期间费用率增幅相对较小，税金及附加及所得税率营收占比下降，使得公司净利润增速(23.59%)快于营收增速(9.22%)，营业利润率显著提升了1.88pct，达13.95%，净利率提升了1.21pct，达10.43%。公司降本增效，通过提价、产品结构升级、受益降税等多种方式推动业绩更快增长。
- 投资建议：我们预计公司19-21年EPS分别为1.30、1.56和1.85元，给予增持评级。
- 风险提示：外部因素影响市场波动增大；成本上涨超预期；消费低于预期；业绩低于预期等。

图 1：营业收入及同比



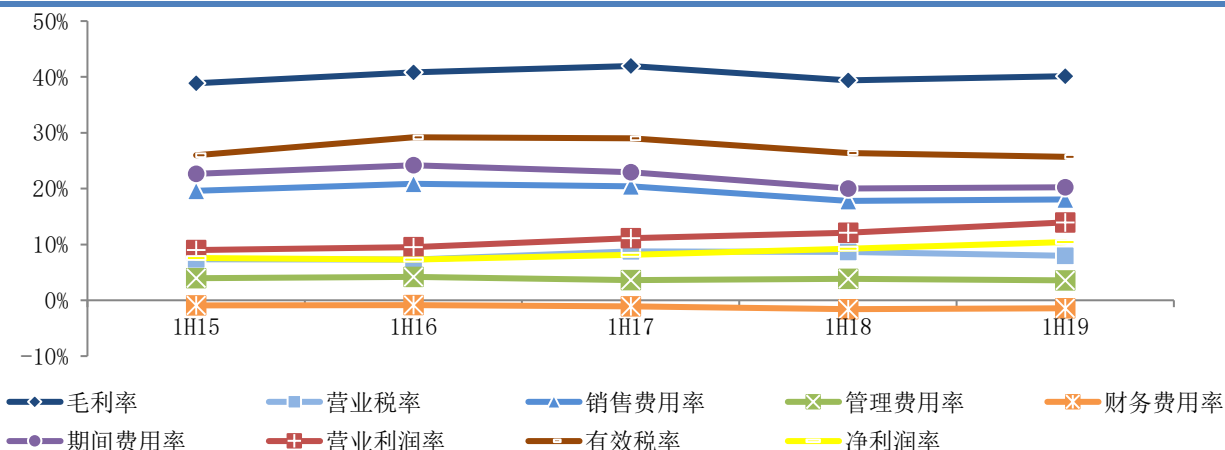
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 2：归属净利润及同比



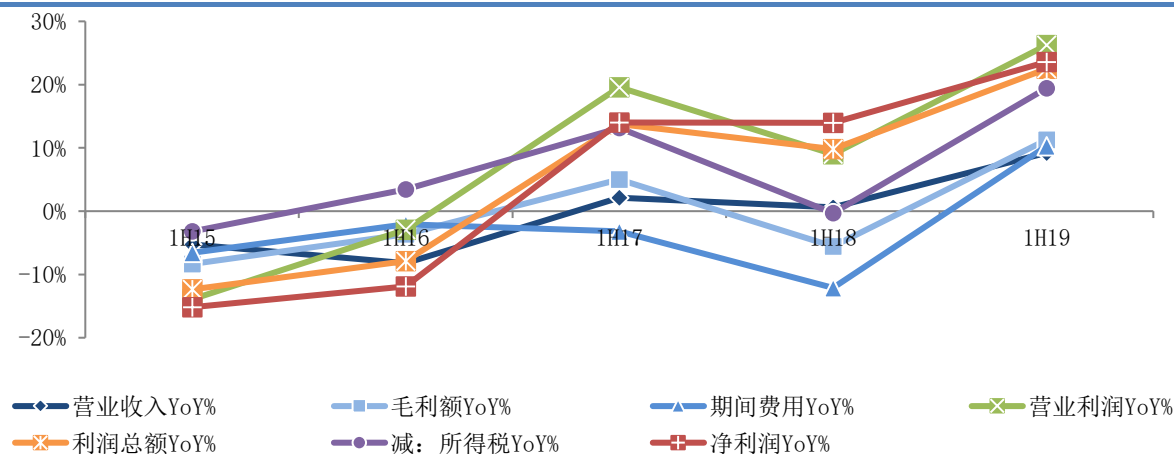
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 3：费用率/利润率/税率



资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 4：同比增速



资料来源：公司公告、首创证券研发部

## 分析师简介

张炬华，食品饮料行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券从业经历。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现