

扭亏为盈 步入新的发展轨道

首予增持评级

收市价 (港元)	1.67
12 个月内目标价 (港元)	1.85
52 周高低位 (港元)	1.97/1.16
一月内日均交易量 (股)	1,133,000

主要资料

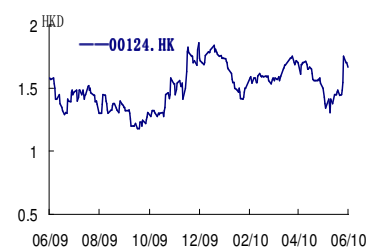
市值 (百万港元)	2,858
已发行股 (百万股)	1,712
FY10F 市盈率 (x)	34
FY10F 市账率 (x)	1.12
FY10F 股本回报率	3.38
FY10F 息率 (%)	NA
主要股东	广东粤海控股有限公司

恒指与股价绝对变动(%)

	1 个月	3 个月	12 个月
恒生指数	2.15	-5.83	11.35
金威啤酒	11.33	5.70	5.70

资料来源: Bloomberg, 时富证券研究

1 年股价走势图



资料来源: Bloomberg, 时富证券研究

*截止到 2010 年 06 月 17 日

时富证券研究部

Tel: 852-2287-8846

Henry.li@cash.com.hk

2010 年 06 月 21 日

2009 年集团录得营业收入 15.39 亿港元, 同比增长 15.30%; 全年销售啤酒 83.3 万吨, 较上年度增加 30%, 整体毛利率提高 2 个百分点上升至 23.4%, 结束连续 2 年亏损的局面, 录得净溢利 0.145 亿港元, 每股盈利 0.8 港元。随着集团新建啤酒厂经营情况的改善并逐渐为集团提供盈利贡献, 我们相信集团能够步入新的发展轨道, 保持盈利增长, 给予 12 个月 1.85 港元的目标价。

▲ **产能充足。**随着集团第 8 家现代化啤酒生产基地金威佛山啤酒厂正式运营, 集团产能合计达 170 万吨。相比 09 年 83.3 万吨的销售量, 集团拥有 50% 的产能利用空间。并且集团计划在 2014 年, 将产能扩大到 250 万吨以满足 200 万吨的销售目标。

▲ **积极营销。**集团的主要业务集中在广东省内, 近年集团逐步开拓广东省以外的市场领域, 针对各地区不同市场情况制定相应的营销策略, 2009 年度, 为了取得更多的市场份额, 每吨啤酒的价格同比下调 11.3%。另外, 集团作为 2011 年在深圳举行的世界大学生运动会的全球合作伙伴, 届时将推动金威啤酒的品牌推广。

▲ **期间费用缩减。**集团在经营及财务方面积极控制, 使期间费用得到有效缩减。营销模式的优化使每吨啤酒摊占的销售及分销费用下降至 324 港元, 同比下降 11.7%; 集团推行各项成本及费用的措施使管理费用同比下降 4.4% 至 1.29 亿港元; 集团在财务结构上的调整削减相比上年 8.3% 的财务费用, 集团 2010 年偿还剩余有息贷款的计划将进一步降低财务费用。期间费用的控制将为集团带来更为客观的净利润。

▼ **风险因素。**啤酒行业竞争激烈, 产能过剩的行业供求矛盾仍然突出, 大型啤酒企业拥有品牌、管道优势, 行业集中度有进一步提升的趋势, 作为小规模啤酒商, 集团提升销售量释放产能存在较大的竞争压力。

▲ **首予增持评级, 目标价 1.85 港元。**基于以下考虑: 随着集团新建啤酒厂的营运成熟, 集团的产量销量将得到释放, 另外, 世界杯因素也在一定程度上提高啤酒行业 2010 年的消费量; 销售量提高带来的规模效应将大大提高毛利率; 期间费用的控制也为集团贡献一定的净利润。我们预测集团 2010—2011 年的每股收益将大幅提升至 0.054 港元、0.060 港元和 0.080 港元。给予 12 个月目标价 1.85 港元, 相对于 2010 年 34 倍预期市盈率。

上述数据均由时富证券有限公司 (「时富证券」) 提供及分发。时富证券乃根据证券及期货条例注册之持牌法团。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见并不对任何产品买卖有明示或暗示的建议、招揽、推介或表述。此述资料均为从相信为准确的来源搜集, 但时富证券或其附属公司 (「时富」) 对任何直接或间接因信赖或参考有关内容所导致的损失, 概不负责。此述数据如有任何更改, 恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法权内交易。客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。

投资评级说明

股票

买入	预期未来 6 个月股价表现强于相关指数 15%以上
增持	预期未来 6 个月股价表现强于相关指数 5-15%
持有	预期未来 6 个月股价表现强于或弱于相关指数 5%之内
减持	预期未来 6 个月股价表现弱于相关指数 5-15%
沽出	预期未来 6 个月股价表现弱于相关指数 15%以上

行业

优于大市	预期行业内大部分股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月持续改善
与大势同步	预期行业内大部分股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月保持不变
逊于大市	预期行业内大部分股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月持续恶化
选择性	预期行业内股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月逐渐分歧

时富金融服务集团有限公司

总行

香港中环皇后大道中 181 号新纪元广场低座 9 楼

电话: (852) 2287 8788

传真: (852) 2287 8700

上海咨询服务处 (静安区)

邮编: 200040

电话: (86-21) 3227 9888

传真: (86-21) 6232 5881

北京咨询服务处 (朝阳区)

邮编: 100020

电话: (86-10) 6597 8099

传真: (86-10) 6597 8699

深圳咨询服务处 (罗湖区)

邮编: 518001

电话: (86-755) 2216 5888

传真: (86-755) 2216 5899

厦门咨询服务处 (思明区)

邮编: 361001

电话: (86-592) 202 6813

传真: (86-592) 202 6863

重庆咨询服务处 (江北区)

邮编: 400020

电话: (86-23) 6787 3337

上述数据均由时富证券有限公司（「时富证券」）提供及分发。时富证券乃根据证券及期货条例注册之持牌法团。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见并不对任何产品买卖有明示或暗示的建议、招揽、推介或表述。此述资料均为从相信为准确的来源搜集，但时富证券或其附属公司（「时富」）对任何直接或间接因信赖或参考有关内容所导致的损失，概不负责。此述数据如有任何更改，恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法权内交易。客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。