

食品行业

2009 年 4 月 9 日

青岛啤酒 (600600)

目前价格: 20.95 元

产品结构继续改善

投资要点:

- 2008 年公司实现销售收入人民币 157.81 亿元, 同比增长 16.6%; 实现净利润人民币 7 亿元, 同比增长 25.3%, 每股收益 0.53 元/股, 与我们的预期一致。
- 据国家统计局数据, 2008 年全国啤酒行业实现销量 4103 万千升, 同比仅增长 5.46%, 其中公司实现啤酒销售量 538 万千升, 同比增长 6.6%, 增速略高于行业水平, 市场占有率从 2007 年的 12.85% 上升到 13.11%。
- 通过成功的市场推广, 公司产品结构的提升和优化成效显著, “1+3 品牌”的比重已占公司总销量的 94%, 同比提高 18 个百分点, 其中主品牌销售 240 万千升, 同比增长 25.4%, 加之年初公司部分产品的调价作用, 使全年公司的吨酒平均收入提高了 9%。
- 由于成本上涨的缘故, 2008 年公司产品毛利率同比下降了 0.3 个百分点。三项费用中, 公司销售费用同比增长 12.1%, 低于销售收入增速, 显示营销能力在增强; 管理费用同比增加 35.2%, 主要是上年同期根据新会计准则的要求, 冲回以前年度结余福利费约 5,755 万元人民币; 本报告期新增子公司增加管理费用和上交土地使用税等原因。
- 2009 年公司将以提升价值链竞争能力为核心, 促进公司产销量和收入的持续增长, 力争全年公司的销量增长率高于全国啤酒行业增长率 2 个百分点。我们初步预测公司 2009 年和 2010 年的每股收益分别为 0.75 元/股和 0.97 元/股, 维持推荐评级。
- 风险提示: 夏季气候偏凉将影响啤酒消费。

研究员: 张芸

电话: 025-84457777-244

E-mail: zylt4463@sina.com

http://www.htsc.com.cn

地址: 南京市中山东路 90 号

投资评级 推荐(维持)

目标价 22.5 元

股价走势图 (来自 wind 系统)



相关研究

- 《青岛啤酒首次调研报告》 2003.10
- 《青岛啤酒年报点评》 2004.4
- 《盈利能力提升 激情成就梦想》 2007.4
- 《青岛啤酒跟踪调研报告》 2007.11
- 《青岛啤酒跟踪调研报告》 2008.2

公司基本资料

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本(万)       | 130821.92 |
| 流通 A 股(万)    | 23575.55  |
| 52 周内股价区间(元) | 14.4/29.8 |
| 总市值(亿)       | 274       |
| 每股净资产(元)     | 4.65      |
| 年化 ROE (%)   | 11.5      |

主要经营指标预测

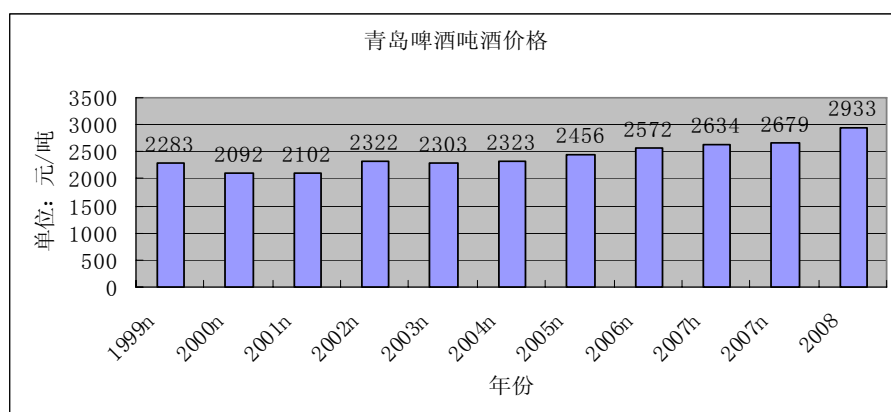
|           | 07A    | 08A    | 09E    | 10E    |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(亿) | 135.3  | 157.81 | 182.25 | 207.01 |
| +/-%      | 15.85% | 16.6%  | 15.6%  | 13.58% |
| 净利润(亿)    | 5.58   | 7      | 9.77   | 12.72  |
| +/-%      | 27.7%  | 25.3%  | 39%    | 30%    |
| EPS(元)    | 0.43   | 0.53   | 0.75   | 0.97   |
| P/E       | 48     | 38     | 28     | 21     |

表 1 公司主品牌增长情况 单位：万千升

| 品牌 | 2006 | 2007 | 2008 年 |
|----|------|------|--------|
| 青岛 | 163  | 193  | 240    |

资料来源：公司年报。

图 1 公司吨酒价格图 单位：元/千升



资料来源：公司年报。

表 2 公司成本变化情况 单位：%

|      | 2008  | 2007  |
|------|-------|-------|
| 麦芽   | 15.4% | 14.8% |
| 大米   | 6.4%  | 6.4%  |
| 酒花   | 1.6%  | 0.8%  |
| 水    | 0.2%  | 0.3%  |
| 辅助材料 | 1.6%  | 1.7%  |
| 能源   | 5.6%  | 5.3%  |
| 包装物  | 49.9% | 50.5% |
| 直接工资 | 3.3%  | 3.5%  |
| 制造费用 | 16.0% | 16.8% |

资料来源：公司年报

## 华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5% 以下。

### 免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。