

青岛啤酒（600600）年报点评

跟踪报告

2009 年 4 月 9 日 星期四

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn
食品饮料行业

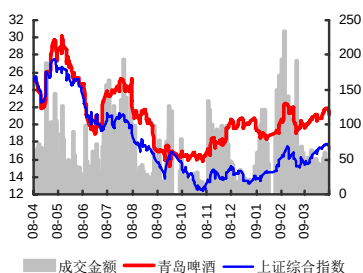
重要数据

总股本(亿股)	13.08
流通股本(亿股)	8.91
总市值(亿元)	273.90
流通市值(亿元)	186.58

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	7.53	-3.28
3 个月	7.80	-17.16
6 个月	25.09	12.9

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 公司公布年报。2008 年实现主营业务收入 160.23 亿元，同比增长 16.88 %。实现净利润 7 亿元，比上年同期增长 25.34 %。综合毛利率 40.66%，比去年同期下降 0.97%。实现每股收益 0.53 元。

□ 公司全年累计实现啤酒销量 538 万千升，同比增长 6.6 %，全国全年啤酒总产量 4103 万千升，同比增长 5.5 %。四大品牌占公司总销量的 94 %，，同比提高 18 %，“青岛”品牌实现销量 240 万千升，同比增长 25.3 %。年初公司部分产品调价，全年公司吨酒平均收入提高 9 %。2009 年公司继续实行优化品牌品种结构策略，“1 + 3”品牌占总销量比重达到 98 %，全年销量增长率高于全国啤酒行业增长率 2 个百分点。

截止 2008 年底，济南、成都、徐州等地的新建、扩建项目已陆续竣工投产，公司新增近 100 万升产能，年总生产能力达到 770 万千升。可转债项目还剩日照项目正在建设中，麦芽厂尚未投入。

从分部资料来看，公司优势地区青岛和华南继续保持较快的增长势头，营业收入分别比上年增加 27.1 %和 24.9 %。我们认为，公司产品结构以中高端啤酒为主，优势地区特别是在华南地区能够保持如此高速增长非常不容易，可见公司在渠道控制和区域竞争方面的明显优势。

□ 原材料价格大幅下跌，减轻明年成本压力。



从公司的产品成本结构来看，2008 年受大麦价格波动影响，麦芽和酒花成本比例分别上升，0.6%和 0.8%。2008 年期末存货比年初增加 26%，主要原因也是原材料的平均成本较高所致。预计进入二季度公司高价麦芽库存消化完毕，公司利润率将有效回升。

08 年 7 月后国际大麦期货价格大幅下跌，价格几乎腰斩。目前大麦价格基本在底部窄幅震荡。从期货的价格来看，大麦价格有触底回升的趋势，但仍在较低价格水平震荡。我们做过青岛啤酒利润率对应大麦价格的敏感性分析，发现大麦价格下跌 30% 可以增厚青岛啤酒利润 37%。

□ 我们预计公司 2009 - 2010 年 EPS 分别为 0.73、0.85 元/股。

□ 风险提示

经济周期下行，销量大幅下滑风险。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122