

酒类行业

李辉

010-88092288-3612

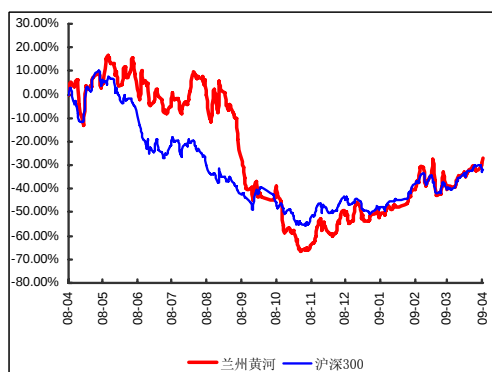
Beldayj@hotmail.com

兰州黄河（000929）：地域特色明显

2009 年 4 月 9 日

谨慎持有

指数表现



摘要：

- 兰州黄河（000929）2008 年实现主营业务收入10.08亿元，同比增长23.34%；利润总额7381万元，同比上涨66.08%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2471万元，同比上涨133.62%；实现基本每股收益EPS 0.162元。
- 营业收入同比增加主要来源于产销两旺和出售子公司。
- 若公司09年能按预期完成销售目标；在不考虑非经常性损益的情况下，2009 年的EPS 为0.178元，动态PE为41倍。予以“谨慎持有”评级。

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。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投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

兰州黄河（000929）2008 年实现主营业务收入10.08亿元，同比增长23.34%；利润总额7381万元，同比上涨66.08%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2471万元，同比上涨133.62%；实现基本每股收益EPS 0.162元

盈利预测

	08A	09E	10E
营业收入(亿元)	10.08	11	12.1
净利润(万元)	30.09	33.09	36.39
总股本（百万股）	185	185	185
每股收益(元)	0.162	0.178	0.196
市盈率	46	41	38

注：股价为2009 年4月8日收盘价

公司收益对成本变化的高敏感度反应

麦芽占总成本比例15%左右，中国进口大麦价格由480-490 美金/吨下滑到近期220-230 美金/吨，公司08 年平均采购价格2,000 元/吨，如果按照大麦用量与销量1:10，大麦采购下降价差500 元/吨，粗略计算09 年大麦采购可以节约人民币2-3 亿元。包装材料占总成本比例50%左右，近期也略有下降，酒花采购价格也从最高10 万元/吨下滑到4 万元/吨。公司未来两年不存在成本压力。

地域特色明显

公司是西北地区最大的啤酒及啤酒原料生产企业，生产的“黄河”啤酒在甘肃市场占有率高达75%，西北市场拥有三分之一以上的份额，现拥有9家子公司，年产值7亿多元，年啤酒产销量40万吨，啤酒麦芽7万 吨，玻璃瓶1亿多只，公司土地开垦总面积已达1.57万亩，优质啤酒大麦生产基地，大麦基地中低产田改造，大麦种子生产加工等项目也正在实施中，在农业领域的发展潜力十分可观。

与嘉士伯合作进一步提高产能

啤酒产业对销售增长的贡献率达到78%，主导地位日益显现。西部地区近年来啤酒消费年自然增长率15%左右，公司啤酒销售范围扩大到了西南，华北，西北等地区，市场覆盖面进一步扩大。公司与国际啤酒业巨头嘉士伯啤酒进行战略合作，合资新建50万吨环保型现代化啤酒城的项目建议，项目建成后，公司啤酒主营业务的年产能将达到70万吨以上，持续盈利能力将得到大幅提高。

未来市场风险大

兰州黄河目前还只是区域性的品牌，由于啤酒行业的政策和技术门槛不高，所以公司肯定会面临较大的市场竞争，市场风险是最大的风险因素。兰州黄河在合资之后，管理效率或得到大大提升，从而出现一次恢复性的增长。但管理效率的提升有一个极限，销量增长还存在很大的不确定性。

结论

若公司09年能按预期完成销售目标；在不考虑非经常性损益的情况下，2009 年的EPS 为 0.178元，动态PE为41倍。予以“谨慎持有”评级。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。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投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>