

上市公司简评报告

饮料制造业

激情青啤成就梦想

2008 年报净利润增长 25%。

08 年公司主要业绩指标

营业收入和归属上市公司净利润分别达到 160 亿元和 5.97 亿元，同比增长 16.88%和 25.34%。扣除非经常性损益后净利润同比增长 40%。经营现金流同比增长 37.97%

简评——公司品牌战略继续创造佳绩

公司主品牌战略以及“1+3”战略得到贯彻，青岛品牌销售量 240 万千升，占总销量 44.6%，同比增长 25%，“1+3”总销售量 505 万吨，占总销售量 94%，同比增长 18%。产品结构的优化使公司吨酒收入提高 9%，有效抵销了 08 年上半年疯狂上涨的原材料价格，化解了成本危机。品牌战略也是公司这几年能够实现收入增长大于收销量增长，净利润增长大于营业收入这种良性增长的关键。激情青啤人依靠品牌战略创造了经营佳绩。

核心销售区域的调整提高公司利润率水平：啤酒销售具有约束性较强的销售半径，作为全国性大型啤酒企业，产品覆盖全国市场但青岛啤酒不忘抓住家门口市场，不断提高青岛根据地市场份额。08 年青岛地区销售量是全公司增长最快地区，增幅为 27%。节约了大量的运输费用使本地企业毛利率始终名列公司各地区前茅，提升了公司整体毛利率水平。此外在华南地区特别是广东地区竞争白热化时候，当地企业销售量减少，其他多数公司也处于亏损状况下，青岛啤酒华南地区销售量同比依然增长了 24.9%，仅次于青岛地区，显示公司强大的市场竞争实力和品牌的全国市场影响力。

从 2009 年公司规划看业绩增长点：根据公司 09 年规划，一是销售量增幅高于行业平均值 2%，我们预计达到 6.5%。二是“1+3”品牌产品销量占全部产品销售量 98%，提高 4 个百分点；我们预计公司吨酒收入有望继续提高 5%；三是公司高价库存 5 月份后消化完毕，我们认为 09 年大麦、玉米、稻米以及酒花等原辅料价格与 08 年同期相比有一定下降，能源价格也处于低位，公司酿造成本将进一步减少。全年毛利率水平有所上升；五是公司在 08 年提高管理层工资，管理费用增长较快；09 年不会再有大增长。08 年发行 15 亿元债券，财务费用增长较大；09 年将会平稳。产能扩张了 100 万吨后，需要消化一段时间，未来两年公司不会有大量的资本性支出。预计 09 年 EPS0.68 元/股。

青岛啤酒（600600）

调低

中性

郑绮

zhengqi@csc.com.cn
010-85130985

孙通通

suntongtong@csc.com.cn
010-85130213

分析日期：2009 年 04 月 08 日

当前股价：20.94 元

目标价格 6 个月：21 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
7.8/-3.5	7.8/-22.1	-15.3/17.2
12 月最高/最低价（元）		30.50/0
总股本（万股）		130,822
流通 A 股（万股）		23,576
总市值（亿元）		283
流通市值（亿元）		50.92
近 3 月日均成交量（万）		385
主要股东		
HKSCC NOMINEES LIMITED		22.80%

股价表现



不确定因素：08 年公司资产减值金额很少，只有区区 1000 多万元，与 2006 年高达 3 亿元相比大幅度下降；09 年公司是否有新的资产处置计划尚不得知，如果金额较大，会增加管理费用支出，影响利润。

估值与投资建议：我们假设经济复苏在下半年将传导到一般消费品，60 年国庆系列活动以及法定节假日增多，刺激消费回暖。特别是啤酒消费将进入旺季，这些因素会推动股票市场关注点转移到消费品行业。我们预计公司 2009 年-2011 年 EPS 分别为 0.68 元、0.79 元和 0.85 元。按照 2009 年预计业绩公司目前股价对应的动态 PE 已经达到 30.83 倍，估值水平已处高位，暂时给予中性的投资评级。

表 1：盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入（万元）	1,602,344.20	1,810,648.94	1,991,713.84	2,230,719.50
主营收入增长率	16.88%	13%	10%	12%
营业利润（万元）	98,887.31	117,692.18	139,419.97	156,150.36
营业利润增长率	11.62%	19.02%	18.46%	12.00%
净利润（万元）	69,955.45	88,721.80	99,585.69	107,074.54
净利润增长率	25.34%	26.83%	12.24%	7.52%
EPS（元）	0.53	0.68	0.76	0.82
P/E	39.16	30.88	27.51	25.58

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

郑绮 食品饮料行业首席分析师，获得两届日用消费品行业最佳分析师称号及《新财富》入围。
孙通通，食品饮料行业分析师，中国人民大学金融学硕士

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010