

燕京啤酒 000729.SZ

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

业绩令人惊喜

——燕京啤酒 2009 年一季报点评

报告导读： 燕京啤酒公布 2009 年一季报：基本每股收益 0.0201 元，每股净资产 5.74 元，净资产收益率 0.35%，营业收入 18.91 亿元，归属于母公司所有者净利润 2430 万元。

投资要点：

一、公司一季度业绩令人惊喜 燕京啤酒 2009 年一季报延续了 2008 年年报的精彩，主营收入增长 10.61%，净利润增长 16.29%，在当前经济环境下实在令人惊喜。公司一季度货币资金大幅增加 29.48%，主要原因是销售收入增加以及预收经销商账款有所增加。同期财务费用大幅减少 34.01%，这归功于公司贷款总金额下降以及利率不断降低。总体来看，一季度燕京啤酒三项费用增长率为 14.41%，低于 2008 年全年的 17.83%，显示出公司对费用控制的把握能力日渐增强。唯一相对负面的指标是毛利率，一季度为 35.09%，低于 2008 年全年的 36.68%。但由于一季度是啤酒企业的淡季，因此我们尚难以判断全年的毛利率。我们预计，随着二、三季度旺季的到来以

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入(万元)	743622	824648	980000	1190000
净利润(万元)	40966	46128	55672	66565
净利同比	-	12.60%	20.69%	19.56%
EPS(元)	0.34	0.38	0.46	0.55
EPS 同比	-	11.80%	21.05%	19.56%
PE(倍)	37.0	32.6	29.8	24.9
PEG(倍)	-	2.76	1.42	1.27

来源：公司公告、爱建证券研究发展总部

食品饮料业

评级：中性（维持）

上次评级：

目标价格（6 个月）：

上次预测：¥

当前价格：¥13.70

2009.04.30

基础数据

总市值（百万元）	16581
总股本/流通 A 股（百万股）	1210/482
流通市值（百万元）	6607
每股净资产（元）	5.74
净资产收益率（%）	0.35%

交易数据

52 周内股价区间（元）	9.46~ 26.22
静态市盈率（倍）	32.6
动态市盈率（倍）	29.8
市净率（倍）	2.39

52 周内股价走势图



杨云帆

高级研究员

电话

021-32229888*3502

邮箱

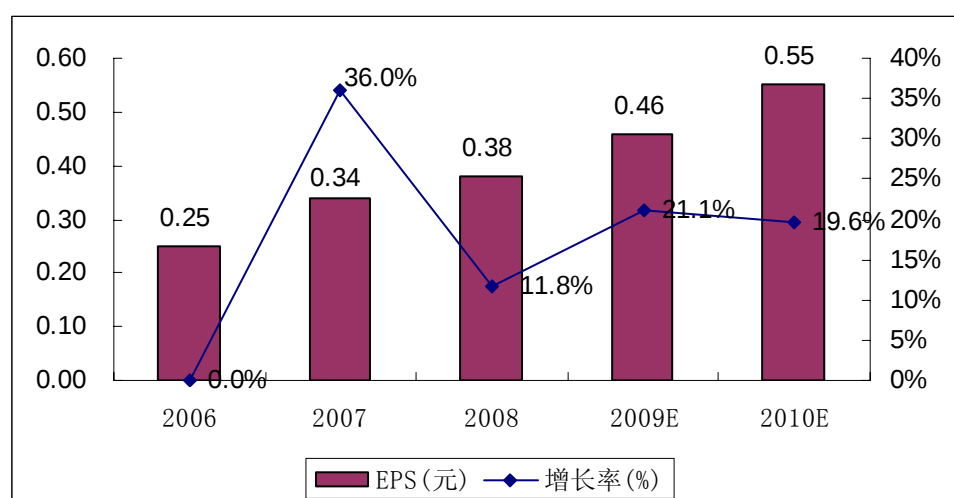
yangyunfan@ajzq.com

相关报告

及成本下降，毛利率回到 36% 以上只是时间问题。因为随着时间的推移，公司的高价位大麦库存将逐渐消耗完毕。

二、华北及华南优势仍明显 根据 2008 年年报，燕京啤酒的 8 成销量仍在传统优势地区，即华北及华南地区消化。特别是去年桂林“漓泉”啤酒收购及今年广东新增产能投产后，燕京啤酒在南方地区的优势更加明显。一季度燕京啤酒销量总计 89 万千升，增速快于全国平均增速，也快于啤酒业老大青岛啤酒。但目前公司要想在青岛啤酒的腹地华中及华东地区取得突破还较困难。燕京啤酒为 2009 年定出了 460 万千升的目标，从一季度的销售状况来看，公司能够顺利完成销售任务。

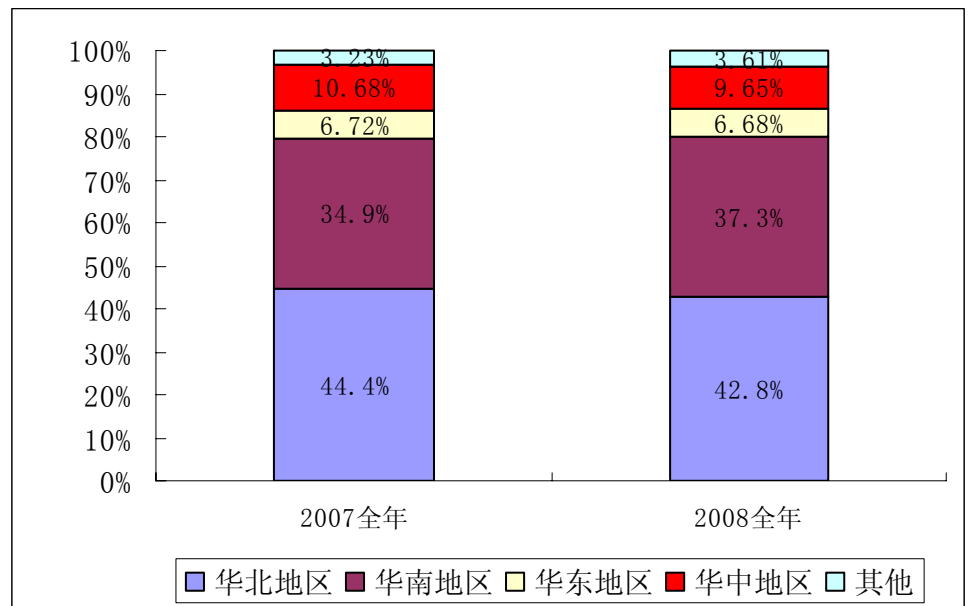
图 1：燕京啤酒 EPS（摊薄后）及增速预测



来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

三、风险提示 如未来遭遇病虫害或天气原因，大麦价格可能再度飙升，这对公司控制成本会起到极大负面影响。

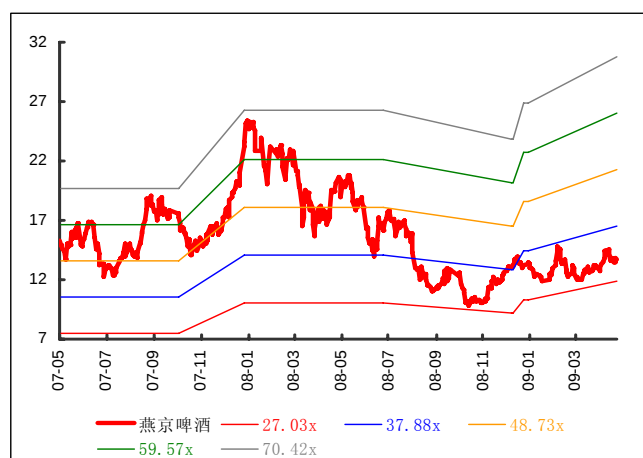
图 2：燕京啤酒 2007 年-2008 年主营业务收入区域比例



来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

四、估值与预测 我们预计，燕京啤酒 2009 年到 2010 年的每股收益将分别为 0.46 元和 0.55 元，分别相当于 09 年和 10 年动态 30 倍和 25 倍，与市场龙头青岛啤酒的估值相近。考虑到其增产后是否能有效占领市场还有待观察，我们继续维持燕京啤酒的“中性”评级。

图 3：近两年来燕京啤酒的 PE/PB-Band



来源：Wind 资讯，爱建证券研究发展总部

投资评级说明

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

公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级:

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。