



09 年将呈恢复性增长

——燕京啤酒（000729）08 年报及 09 年一季报点评

分析师

郭怡娴

☎ (86-0755) 83515613

✉ guoyx@cgws.com

要点:

- 08 年度，公司销售啤酒 401 万千升，同比增长 4.43%；实现主营业务收入 824648 万元，同比上升 10.9%；实现营业利润 49343 万元，同比下降 6.9%，实现利润总额 64189 万元，同比增长 11%；实现归属于母公司所有者净利润 46128 万元同比增长 12.6%；实现每股收益 0.42 元。
- **非经常性损益增厚每股收益 0.1 元** 08 年度，大麦、啤酒花等原料成本上升导致使毛利率较去年同期下降 1%，新建子公司扩张导致管理费用率和财务费用率上升，期间费用率较去年同期上升 1.1%；由于政府补助增加使得营业外收支较去年同期增长 9982 万元，销售净利率达 5.6%，较去年同期增长 0.15%。
- **08 年销量增速低于行业，09 年将呈现恢复性增长** 公司排名前四的销售区域为北京、广西、内蒙和福建，08 年初的冰冻雨雪天气和奥运期间管制，对于公司主要销售区域产生了不利的影响，08 年度上述四个地区的销量增速分别为-24.37%、5.33%、9.52%和 0.26%。特别是北京地区，其销量由 07 年的 119 万千升下降到 90 万千升，是 08 年公司销量增速低于行业增速的主要原因。由于 08 年的低基数，09 年公司的销量增速将出现恢复性的上涨。
- **09 年一季度增长势头良好** 09 年一季度国内啤酒行业产量同比增长 5% 左右，公司共销售啤酒 84 万千升，比去年同期增长 13.51%，实现营业收入 189182 万元，实现净利润 2430 万元，比去年同期增长 16.29%。
- **成本下降带来盈利改善** 09 年一季度公司的毛利率为 35.1%，比去年同期上升了 1.64%，随着二季度新大麦使用，毛利率还有上升空间。08 年进口大麦平均成本 450 美元/吨，国产大麦 2700 元/吨，09 年进口大麦平均成本 250-270 美元/吨，国产大麦 1800-1900 元/吨，进口大麦比例由 08 年 30%上升到 50%以上。由于 08 年大麦进口量按照 10%的预期增速采购，因此 09 年还有部分 08 年库存要消化。09 年包装成本也有所下降，总体而言，成本的下降大概提升 09 年毛利 3 个百分点。
- **盈利预测** 预计 09、10 年 EPS 分别为 0.58 元、0.67 元，对应 PE 分别为 23.5 倍，20.4 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

投资评级:推荐（维持）

4 月 30 号收盘价: 13.7 元

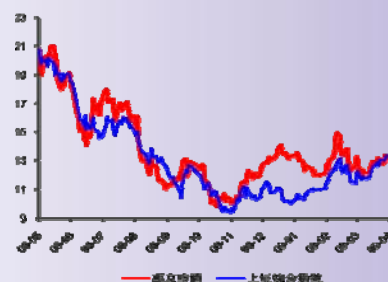
市场数据

总市值 (亿元)	165.77
流通市值 (亿元)	66.03
总股本 (万股)	121000
流通股本 (万股)	48200
12 个月最高/最低	17.96/9.46
十大流通股 (%)	10.8
股东总数	100747

公司盈利预测

单位: 万元	2008	2009E	2010E
主营业务收入	824648	919968	994131
(+/-%)	10.9%	11.6%	8.1%
净利润	46128	70667	81399
(+/-%)	12.6%	53.2%	15.2%
摊薄每股收益	0.381	0.584	0.673
PE	35.9	23.5	20.4

股价表现图



相关报告

燕京啤酒：成本下降带来 09 年盈利改善
2009-2-27

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



附表：财务预测

利润表（万元）	2008A	2009E	2010E	主要财务指标	2008A	2009E	2010E
营业收入	824648	919968	994131	成长性			
营业成本	522141	542086	586140	营业收入增长	10.9%	11.6%	8.1%
利息收入	0	1615	2163	营业成本增长	12.8%	3.8%	8.1%
利息支出	0	10499	8083	营业利润增长	-6.9%	83.8%	16.2%
销售费用	83091	93837	100407	利润总额增长	11.0%	50.6%	15.2%
管理费用	60790	74517	77542	净利润增长	12.6%	53.2%	15.2%
投资净收益	3074	1000	1000	盈利能力			
营业利润	49343	90671	105353	毛利率	36.7%	41.1%	41.0%
营业外收支	14846	6000	6000	销售净利率	5.6%	7.7%	8.2%
利润总额	64189	96671	111353	ROE	5.7%	8.0%	8.4%
所得税	10104	14501	16703	ROIC	6.2%	9.1%	9.4%
少数股东损益	7956	11504	13251	营运效率			
净利润	46128	70667	81399	销售费用/营业收入	10.1%	10.2%	10.1%
资产负债表（万元）				管理费用/营业收入	7.4%	8.1%	7.8%
货币资金	87135	178676	177376	投资收益/营业利润	6.2%	1.1%	0.9%
应收帐款	12876	14364	15522	所得税/利润总额	15.7%	15.0%	15.0%
应收票据	1783	1990	2150	应收帐款周转率	60.55	61.57	128.09
存货	250516	260085	281221	存货周转率	2.05	2.00	4.17
流动资产合计	403680	509003	534533	流动资产周转率	1.81	1.76	3.72
固定资产	689372	666881	682577	总资产周转率	0.69	0.73	1.55
资产总计	1161728	1243236	1283091	偿债能力			
短期借款	173300	171580	169860	资产负债率	30.4%	28.8%	24.3%
应付款项	67760	70348	76065	流动比率	1.17	1.46	1.48
流动负债合计	343822	349565	362301	速动比率	0.45	0.71	0.70
长期借款	9000	9000	-51000	每股指标（元）			
负债合计	352822	358565	311301	EPS	0.381	0.584	0.673
股本	121027	121027	121027	每股净资产	6.68	7.30	8.01
留存收益	571289	634550	707419	每股经营现金流	0.82	1.16	1.23
少数股东权益	116590	128094	141345	每股经营现金/EPS	2.2	2.0	1.8
权益合计	808906	883671	969790	估值	2007A	2008E	2009E
负债和股东权益总计	1161728	1242236	1281091	PE	35.9	23.5	20.4
现金流量表（万元）				PEG	1.09	1.54	
经营活动现金流	99316	140667	148951	PB	2.0	1.9	1.7
其中营运资本减少	-38178	-6319	-12374	EV/EBITDA	15.53	11.02	9.82
投资活动现金流	-161340	-40000	-80000	EV/SALES	2.23	2.00	1.79
其中资本支出	-156477	-40000	-80000	EV/IC	2.05	1.81	1.69
融资活动现金流	30637	-9126	-70251	ROIC/WACC	0.71	1.04	1.08
净现金总变化	-31386	91541	-1300	REP	2.90	1.73	1.56



研究员介绍及个人承诺：

郭怡娴： 武汉大学经济学硕士，2008 年加入长城证券，任食品饮料行业研究员。本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级说明

公司评级	评级	说明
	推荐 谨慎推荐 中性 回避	
行业评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%；
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间；
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间；
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%；
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上；
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间；
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间；
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上；

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关系的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>