

啤酒

黄巍

0755-82026732

huangwei1@cjis.cn

青岛啤酒

600600

推荐

发展以市场为导向 二季度经营情况或超预期

2009 年 6 月 16 日青岛啤酒召开了年度股东大会,就行业现状和未来做出判断,明确公司发展战略。分配方案:10 派 2.5 元(含税)

投资要点:

6-12 个月目标价: 30.00 元

当前股价: 25.00 元

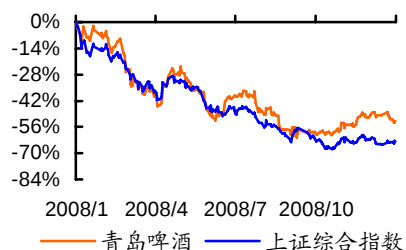
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2720
总股本(百万)	1308
流通股本(百万)	891
流通市值(亿)	166
EPS (TTM)	0.53
每股净资产(元)	4.58
资产负债率	48.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
青岛啤酒	-3.67	14.21	-21.53
上证综合指数	-2.25	-3.73	-30.91



相关报告

青岛啤酒: 啤麦成本下降可体现在一季度快于市场预期 2009/01/16

青岛啤酒: 朝日啤酒 溢价 36% 收购 ABI 青啤 19.99% 股权 2009/02/02

青岛啤酒: ABI 剩余 7.01% 股权转让给新华都 2009/05/11

■ **行业龙头公司利润增速将加快。**从 2009 年开始,行业前三利润增速将加快取决于 2 个重要判断: **1) 行业前三集中度的提升。**目前我国啤酒行业前三市场占有率 40%, 而国际成熟市场上可达 80~90%, 此轮较大力度的经济调整加快了中小啤酒企业的市场退出, 有利于前三市场集中度的提升; **2) 优势市场的巩固。**行业龙头公司都意识到优势市场所带来的区域强势定价权和营销费用的显著减少, 都把重点放在提升相对优势的市场到绝对优势地位, 对净利润的提升明显。

■ **青啤发展战略坚定市场为导向。**青啤未来的发展继续坚持以市场为导向, 对新品牌的收购、中小啤酒厂的兼并和原有品牌的整合围绕一个主题“市场”展开, 发展出创新的济南模式(仅收购无形资产)、烟台模式(股权介入)。而这些创新模式的推出都是围绕将山东市场做成省级核心区域市场这个目标展开。我们认为, 青啤公司对未来的发展定位和围绕其展开的战略部署有清晰认识, 结合 8 个区域的组织结构大变革带来的执行力提高, 青啤未来 5 年甚至更长时间成长更为确定。

■ **业绩增长或超预期。体现在:**公司啤麦成本下降、奥运赞助费结束、资产减值损失大幅度减少、销量增长超预期、以及产品结构优化。我们分析, 中报在这些业绩正面因素刺激下会出现超预期增长。

■ **特别关注青啤行权情况。**青啤的认购权证(580021)按照 1: 0.5 的行权方式发行 10500 万份, 行权价 28.06 元, 行权起始日 2009 年 10 月 13 日, 可募集资金达 14.73 亿元。

■ **维持“推荐”评级。**预计公司 2009~2011 年 EPS 为 0.79、1.00 和 1.20 元, 成本下降和销量超预期增长会在二季度发生, 鉴于公司增长确定, 以及 10 月权证行权的预期, 维持“推荐”评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	16023	18107	21084	24609
同比(%)	17%	13%	16%	17%
归属母公司净利润(百万元)	700	1027	1354	1625
同比(%)	25%	47%	32%	20%
毛利率(%)	40.7%	43.2%	43.4%	43.4%
ROE(%)	11.5%	14.5%	14.8%	16.5%
每股收益(元)	0.53	0.79	1.00	1.20
P/E	44.69	30.44	23.99	19.99
P/B	5.14	4.40	3.54	3.31
EV/EBITDA	19	15	11	9

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	5661	4675	5239	5917	营业收入	16023	18107	21084	24609
现金	2394	1350	1380	1410	营业成本	9509	10284	11927	13930
应收账款	81	163	190	221	营业税金及附加	1424	1720	2003	2338
其它应收款	138	253	295	345	营业费用	2972	3585	4059	4688
预付账款	225	360	417	488	管理费用	902	996	1149	1329
存货	2756	2494	2892	3378	财务费用	46	40	41	39
其他	66	54	64	76	资产减值损失	179	135	50	50
非流动资产	6871	8694	10042	11206	公允价值变动收益	25	0	0	0
长期投资	34	30	30	30	投资净收益	-27	0	0	0
固定资产	5540	7147	8494	9649	营业利润	989	1397	1855	2236
无形资产	937	947	957	967	营业外收入	155	100	100	100
其他	359	569	560	559	营业外支出	35	50	50	50
资产总计	12532	13368	15281	17123	利润总额	1108	1447	1905	2286
流动负债	4713	5716	5448	6519	所得税	374	362	476	571
短期借款	415	1321	667	1248	净利润	734	1085	1430	1716
应付账款	1208	1234	1431	1672	少数股东损益	34	58	76	91
其他	3090	3162	3349	3600	归属母公司净利润	700	1027	1354	1625
非流动负债	1401	150	188	224	EBITDA	1591	2073	2795	3385
长期借款	16	46	76	106	EPS (元)	0.53	0.79	1.00	1.20
其他	1385	104	112	118	主要财务比率				
负债合计	6115	5866	5636	6743	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	335	393	469	561	成长能力				
股本	1308	1308	1359	1359	营业收入	16.9%	13.0%	16.4%	16.7%
资本公积	3026	3026	4405	4405	营业利润	11.6%	41.2%	32.8%	20.5%
留存收益	1743	2770	3405	4045	归属于母公司净利润	25.3%	46.8%	31.8%	20.0%
归属母公司股东权益	6082	7109	9176	9819	获利能力				
负债和股东权益	12532	13368	15281	17123	毛利率	40.7%	43.2%	43.4%	43.4%
现金流量表					净利率	4.4%	5.7%	6.4%	6.6%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	11.5%	14.5%	14.8%	16.5%
经营活动现金流	1509	1665	2386	2845	ROIC	21.7%	20.9%	23.7%	24.8%
净利润	734	1085	1430	1716	偿债能力				
折旧摊销	557	686	899	1111	资产负债率	48.8%	43.9%	36.9%	39.4%
财务费用	46	-10	41	39	净负债比率				
投资损失	27	0	0	0	流动比率	1.20	0.82	0.96	0.91
营运资金变动	-15	-134	-241	-267	速动比率	0.60	0.37	0.41	0.37
其它	161	37	258	246	营运能力				
投资活动现金流	-854	-2405	-2404	-2404	总资产周转率	1.33	1.40	1.47	1.52
资本支出	893	2369	2370	2370	应收账款周转率	49	41	36	36
长期投资	-152	-5	0	0	应付账款周转率	8.31	8.42	8.95	8.98
其他	-112	-41	-34	-34	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	442	-303	48	-411	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.79	1.03	1.24
短期借款	-556	906	-654	581	每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	1.27	1.82	2.17
长期借款	-75	30	30	30	每股净资产(最新摊薄)	4.65	5.43	7.01	7.51
普通股增加	0	0	51	0	估值比率				
资本公积增加	161	0	1380	0	P/E	44.69	30.44	23.99	19.99
其他	912	-1239	-759	-1022	P/B	5.14	4.40	3.54	3.31
现金净增加额	1096	-1044	30	30	EV/EBITDA	19	15	11	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

黄巍, 中投证券研究所食品饮料行业分析师, 武汉华中科技大学国际金融专业学士、数量经济学硕士, 加拿大温哥华 UBC (英属哥伦比亚) 数量经济学硕士, 3 年证券从业经验。

主要研究覆盖公司: 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、水井坊、张裕、青岛啤酒、伊利股份、双汇发展、燕京啤酒等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434