

受益于行业恢复性增长 下半年业绩有望再次提速

谨慎推荐（首次）

目标价格：9.97 元

当前价格：8.82 元

惠泉啤酒（600573）中报点评

公司研究

2009 年 7 月 24 日

公司于 7 月 24 日发布中报，上半年累计完成啤酒总销量 24.36 万千升，同比增长 6.52%，实现主营业务收入 5.48 亿元，同比增长 13.43%；实现净利润 3252.09 万元，同比增长 22.05%；扣除非经常损益后的净利润 3155.02 万元，同比增长 59.83%。

投资要点

- 公司今年有望达到 6% 的全年净资产收益率。上半年公司的净资产收益率为 3.07%，全年有望达到 6% 的净资产收益率。
- 二季度营收增长幅度较一季度有明显下降，但上半年整体增长还是略高于行业平均水平。一季度公司营收同比增长 19.13%，二季度仅为 7.31%，环比下降了近 12 个百分点；上半年营收同比增长 13.43%，行业规模以上企业 1~5 月份营收同比 9.57%。
- 毛利率上升幅度远远低于吨酒价格上升幅度。上半年吨酒价格比去年同比上升了 7.27 个百分点，但毛利率仅仅上升了 1.58 个百分点，其主要原因可能是上半年使用了较多的库存进出口高价大麦。
- 产量增速略高于行业平均水平。公司上半年累计完成啤酒销量 24.36 万千升，同比增长 6.52%，同期行业规模以上企业产量增长 6.03%。

存在风险：

- 竞争压力加大，广告费支出大幅增长。公司上半年支付的广告费为 1618.89 万元，比去年同期增长近六成。
- 高档酒下滑幅度较大。据测算，高档酒（出厂价 3000 元以上）销售量同比下滑了 10% 以上，高档酒占比从去年同期的 0.75% 下降到今年的 0.64%。

综合评价及评级调整：

- 预计 09 年、10 年和 11 年 EPS 分别为 0.3323 元、0.3876 元、0.4230 元，以 7 月 23 日收盘价 8.82 元计算，其动态市盈率分别为 26.54 倍、22.76 倍、20.85 倍，估值偏低，给予“谨慎推荐”评级。

分析师

刘晓峰 赵大晖

Tel.: 010-59355921

Email: yfliuxf@chinans.com.cn

主要数据

总股本：250.00 百万股
流通股本：126.44 百万股
近 12 个月最高价：9.49 元
近 12 个月最低价：4.07 元
近 1 个月内涨幅：13.37%
近 6 个月内涨幅：48.99%

股价与沪深 300 指数对比



相关研究

表 1 盈利预测简表

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	1029.33	1183.73	1278.43	1380.70
营业成本(百万元)	704.20	787.18	843.76	911.26
营业税金及附加(百万元)	126.38	145.34	156.96	169.52
销售费用(百万元)	65.80	82.86	89.49	96.65
管理费用(百万元)	60.19	65.11	67.76	71.80
财务费用(百万元)	-0.52	-0.59	-0.64	-0.69
营业利润(百万元)	73.00	103.84	121.09	132.16
利润总额(百万元)	87.00	109.03	127.15	138.77
所得税(百万元)	18.70	25.96	30.27	33.04
净利润(百万元)	68.30	83.07	96.88	105.73
归属于上市公司股东的净利润(百万元)	68.34	83.07	96.88	105.73
EPS(元)	0.2734	0.3323	0.3876	0.4230

资料来源：公司公告，民族证券研发中心

分析师简介

刘晓峰：1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位。1997年毕业于中国农业大学食品学院农产品加工与工艺专业，获工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获管理学博士学位。对食品饮料行业有较为深刻的理解。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	—
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn