

利润快速增长来自产销量的提高及品牌优势的集聚

燕京啤酒（000729）半年报点评

股价：15.78 元

评级：增持

2009 年 7 月 28 日 星期二

卢媛媛

021-50586660-8635

lyy@longone.com.cn

徐玲玲

021-50586660-8632

xll@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

投资要点

□ 公司公布 2009 年半年报。2009 年上半年实现主营业务收入 48.94 亿元，同比增长 18.98%，实现净利润 3.18 亿元，比上年同期增长 25.05%。啤酒毛利率 40.12%，比去年同期增加 0.14%。实现每股收益 0.26 元。

□ 利润快速增长来自产销量的提高及品牌优势的集聚。报告期公司共生产销售啤酒 221 万千升，同比增长 14%，加上受托经营企业共生产销售啤酒 234 万千升，产销量增速远快于行业 6% 的增速。今年持续高温以及去年奥运会的影响都是今年销量大增的积极因素。外埠市场继续保持快速增长，公司销量同比增长 17%，特别是广东市场公司实现啤酒销量 14 万千升，同比增长 63%。公司围绕优势地区步步为营的竞争策略得到了很好的贯彻执行。销售费用与管理费用较上年同期大幅增长，我们估计与上半年增发项目陆续投产有关，但占销售收入比例基本正常。

公司上半年“燕京”品牌销量 139 万千升，同比增长 22%，占总销量的 59.4%，四大品牌合计产量 211 万千升，同比增长 17%，占啤酒总销量的 90.17%。吨酒价格 2092 元，同比增长 6.57%。

□ 原材料价格下降优势在上半年体现不显著。我们估计高价位原料库存已经在 2 季度消化完毕，原材料成本优势将在下半年体现，公司毛利率将有所提升。

□ 我们认为公司高新技术企业认定问题不大，下半年公司所得税率将有显著下降，有利于公司利润释放。

□ 我们略微调高了燕京啤酒前期的盈利预测。我们预计 09-10 年 EPS 分别为 0.57、0.70 元/股。“增持”评级。

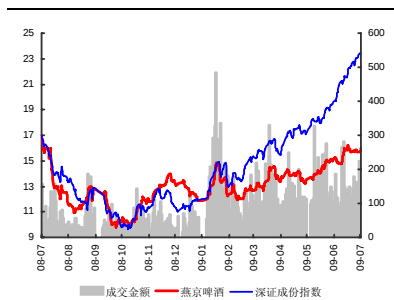
重要数据

总股本(亿股)	12.1
流通股本(亿股)	4.82
总市值(亿元)	190.94
流通市值(亿元)	76.06

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	4.71	-13.7
3 个月	18.87	-32.06
6 个月	34.45	-61.45

个股相对深证综指走势图



附注:

分析师简介及跟踪范围:

卢媛媛, 食品饮料行业分析师, 4 年从业经验, 同济大学金融学硕士。

重点跟踪公司: 新希望, 顺鑫农业, 双汇发展, 三全食品, 伊利股份, 维维股份, 古越龙山, 洞庭水殖, 青岛啤酒, 五粮液等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路 989 号中达广场 13 楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (86-21) 50586660 转 8967

传真: (86-21) 50585608

邮编: 200122