

食品饮料行业

报告原因: 季报点评

2009 年 10 月 26 日

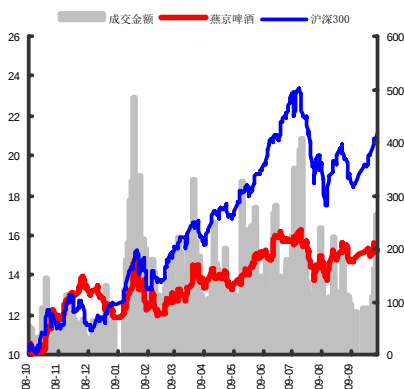
市场数据: 2009 年 10 月 23 日

收盘价(元)	15.12
一年内最高/最低(元)	16.5/9.56
市净率	2.6
市盈率(2009E)	28.5
流通 A 股市值(百万元)	7,292

基础数据: 2009 年 9 月 30 日

每股收益(元)	0.47
营业收入(百万元)	8,285.19
净利润(百万元)	564.24
总股本/流通 A 股(百万)	1,210/482

公司近期市场表现(最近一年):



执笔人

罗胤

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

燕京啤酒 (000729)

销售持续增长, 毛利率进一步提升

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	8,246	10.9	461	12.6	0.42	6.6	6.7	37.0
2009E	9,784	18.6	606	31.5	0.50	7.4	8.2	31.1
2010E	11,483	17.4	765	26.2	0.63	7.9	9.4	24.6
2011E	13,487	17.5	952	24.4	0.79	8.4	10.4	19.8

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩略低于预期。**2009 年 1-9 月, 公司共实现销售收入 828,518.5 万元, 同比增长 19.48%; 实现净利润 56,423.53 万元, 同比增长 26.04%; 每股收益 0.47 元, 业绩略低于预期。

● **销量保持快速增长, 品牌结构持续升级。**三季度, 公司销售状况延续了前期的快速上涨势头, 共生产销售啤酒 178 万千升, 累计增速 14.41%, 比上期提高 0.41 个百分点, 远快于行业平均水平。其中, 公司大本营北京地区产销量再创历史新高, 7-9 月份取得了高达 26% 的销量增长, 比上半年提高近 20 个百分点; 广西、内蒙古、福建、广东、湖南等外埠市场销量也实现了显著增长。至 9 月底, 公司合计生产四大品牌啤酒 350 万千升, 同比增长 18%, 占啤酒总销量的 92%, 其中“燕京”牌啤酒销量 227 万千升, 同比增长 23.37%, 占总销量的 60%, 二者占总产品比重分别比 6 月底时提高了 1.83 和 0.4 个百分点, 主品牌优势日益突出。销量的快速增长以及产品结构的持续升级成为了公司销售收入增长的主要原因。

● **毛利率进一步提升, 所得税率仍处高位。**由于三季度起, 新进低价啤酒得到大量使用, 使得公司的毛利率水平获得进一步提升, 7-9 月份产品的综合毛利率高达 43.36%, 比上季度提升 2.16 个百分点, 更比上年同期上升 3.31 个百分点, 已连续三季度实现上提, 企业盈利能力明显增强。不过, 目前公司的所得税率仍处高位, 三季度高达 27.35%, 影响了公司的业绩释放。

● **投资建议:** 四季度进入啤酒消费淡季, 且公安部已将严惩酒后驾驶的专项行动延续至今年年底, 这将对以餐饮消费为主的啤酒消费造成一定负面影响, 我们小幅调整了公司的盈利预测, 维持“增持”评级。

● **风险提示:** 原材料价格上涨; A 股市场波动。

表 1: 燕京啤酒利润表

单位: 百万元	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	同比变化
一、营业总收入	2,610	1,043	1,710	2,403	2,821	1,312	1,892	3,003	3,391	20.20
营业收入	2,610	1,043	1,710	2,403	2,821	1,312	1,892	3,003	3,391	20.20
二、营业总成本	2,327	1,085	1,678	2,075	2,541	1,490	1,843	2,630	3,011	18.49
营业成本	1,573	710	1,138	1,404	1,691	988	1,228	1,766	1,921	13.56
营业税金及附加	330	158	185	249	366	178	209	351	401	9.43
销售费用	243	132	181	231	275	143	193	303	434	58.24
管理费用	166	56	142	157	176	133	192	186	234	32.99
财务费用	18	16	31	34	33	29	21	23	21	(36.34)
资产减值损失	-1	13	0	0	0	19	0	2	0	(100.0)
三、其他经营收益	0	12	-0	-0	-0	31	-0	-1	0	
投资净收益	0	12	-0	-0	-0	31	-0	-1	0	
四、营业利润	282	-30	32	328	280	-147	49	372	380	
加: 营业外收入	7	50	11	4	8	145	9	53	12	
减: 营业外支出	3	8	2	5	2	9	3	1	5	
五、利润总额	286	11	40	327	285	-11	55	423	387	35.53
减: 所得税	50	-18	15	58	47	-19	19	84	76	60.41
六、净利润	236	29	25	269	238	9	36	338	311	30.59
减: 少数股东损益	44	5	4	36	45	-5	12	44	65	44.47
归属于母公司所有者净利润	193	23	21	234	193	14	24	294	246	27.35
七、每股收益:	0.18	0.02	0.02	0.21	0.18	0.01	0.02	0.24	0.20	15.80
收入增长率(%)	36.97	-12.37	16.42	3.83	8.10	25.80	10.61	24.94	20.20	12.10
毛利率(%)	39.73	31.91	33.45	41.60	40.04	24.67	35.09	41.20	43.36	3.31
营业利润率(%)	10.82	-2.92	1.88	13.65	9.93	-11.20	2.58	12.38	11.22	1.29
净利率(%)	9.06	2.75	1.46	11.20	8.44	0.65	1.90	11.27	9.17	0.73
销售费用率(%)	9.30	12.65	10.61	9.63	9.73	10.93	10.18	10.08	12.81	3.08
管理费用率(%)	6.36	5.35	8.29	6.54	6.24	10.13	10.17	6.19	6.90	0.66
所得税率(%)	36.60	94.74	31.42	31.65	0.16	-42.03	16.29	25.83	27.35	27.19
归属于母公司净利润增长率(%)	36.97	-12.37	16.42	3.83	8.10	25.80	10.61	24.94	20.20	12.10

资料来源: 公司公告 山西证券研究所

表 2: 盈利预测表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	8,246.48	9,783.86	11,482.57	13,487.11
营业收入	8,246.48	9,783.86	11,482.57	13,487.11
二、营业总成本	7,783.80	8,841.25	10,339.01	12,133.28
营业成本	5,221.41	5,915.88	6,945.91	8,181.56
营业税金及附加	977.96	1,134.93	1,320.50	1,537.53
销售费用	830.91	978.39	1,131.03	1,308.25
管理费用	607.90	724.01	849.71	998.05



财务费用	126.88	88.05	91.86	107.90
资产减值损失	18.73	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	30.74	0.00	0.00	0.00
投资净收益	30.74	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	493.43	942.61	1,143.56	1,353.83
加：营业外收入	166.36	1.00	1.00	1.00
减：营业外支出	17.90	6.00	6.00	6.00
五、利润总额	641.89	937.61	1,138.56	1,348.83
减：所得税	101.04	215.65	227.71	215.81
六、净利润	540.84	721.96	910.85	1,133.02
减：少数股东损益	79.56	115.51	145.74	181.28
归属于母公司所有者的净利润	461.28	606.45	765.11	951.74
七、每股收益：	0.42	0.50	0.63	0.79
净利润增长率(%)	12.60	31.47	26.16	24.39

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。