

食品饮料行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

降成本、调结构推动青岛啤酒业绩大幅度上升

——青岛啤酒 2009 年第三季度报告点评

2009 年 11 月 2 日

事件：

青岛啤酒股份有限公司公布 2009 年第三季度报告。主要会计数据和业务数据如下：

表 1：青岛啤酒 2009 年 7-9 月主要会计数据和业务数据

	2009 年 7-9 月	同比增长
营业收入	56.30 亿元	8.90%
净利润	6.36 亿元	88.09%
摊薄净资产收益率	8.74%	3.5 个百分点
每股收益	0.47 元	93.03%
每股净资产	5.38 元	15.78%

资料来源：公司公告

表 2：青岛啤酒 2009 年 1-9 月主要会计数据和业务数据

	2009 年 1-9 月	同比增长
营业收入	147.35 亿元	12.70%
净利润	13.03 亿元	75.12%
摊薄净资产收益率	17.82%	6.31 个百分点
每股收益	0.96 元	79.33%

资料来源：公司公告

点评：

一、2009 年前三个季度公司经营业绩大幅度增长

2009 年前三个季度，青岛啤酒实现营业收入 147.35 亿元，同比增长 12.70%，实现净利润 13.03 亿元，同比增长 75.12%，净利润同比增长幅度远远超过同期营业收入同比增长幅度。其中，第三季度，公司实现营业收入 56.30 亿元，同比增长 8.90%；实现净利润 6.36 亿元，同比增长 88.09%，净利润同比增长幅度也远远超过同期营业收入同比增长幅度。摊薄净资产收益率、每股收益、每股净资产等指标同比也大幅度增长。公司经营业绩大幅度增长的主要原因是原材料成本下降和产品结构调整取得成效。

请务必阅读正文之后的重要声明

食品饮料行业

青岛啤酒

评级：

推荐（维持）

11 月 2 日价格：

33.55 元

52 周股价走势图



基础数据

总市值	444.47 亿元
流通市值	91.63 亿元
总股本/流通 A 股	13.51 亿股/9.34 亿股
每股净资产	5.38 元
2009 年 1-9 月基本每股收益	0.96 元
2009 年 1-9 月净资产收益率	17.82%

交易数据

52 周内股价区间	[15.57 元, 34.02 元]
动态市盈率	38.62 倍
市净率	6.24 倍

吴正武

行业研究员

电话

021-3222 9888-3509

邮箱

wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

《扩内需背景下食品饮料行业 2009 年下半年投资策略》

二、公司是我国啤酒行业龙头公司，经营规模和经营业绩持续稳定发展

青岛啤酒股份有限公司的前身是 1903 年 8 月由德国商人和英国商人合资在青岛创建的日耳曼啤酒公司青岛股份公司，是中国历史悠久的啤酒制造厂商，产品远销美国、日本、德国、法国、英国、意大利、加拿大、巴西、墨西哥等世界 62 个国家和地区，是世界十大啤酒厂商之一。

在我国现有啤酒上市公司中，青岛啤酒和燕京啤酒经营规模最大，是两大行业龙头公司。与燕京啤酒相比较，青岛啤酒在经营规模上更大，在经营业绩上更优。

图 1：青岛啤酒与燕京啤酒营业收入比较（亿元）

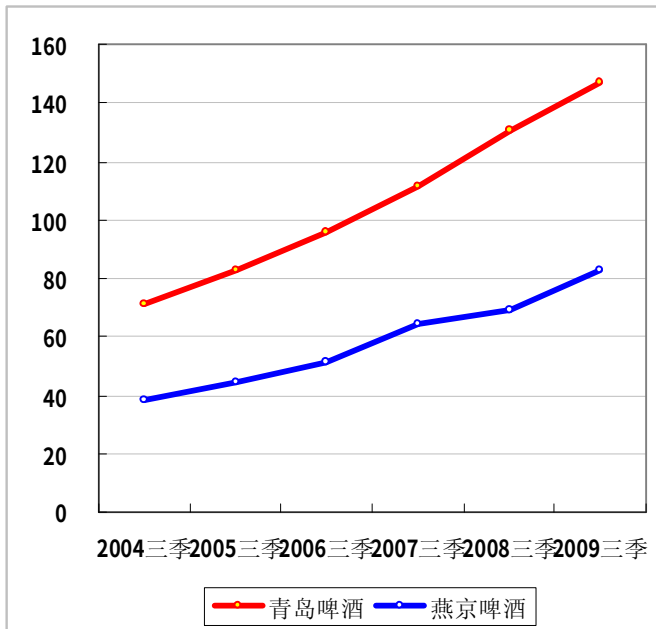
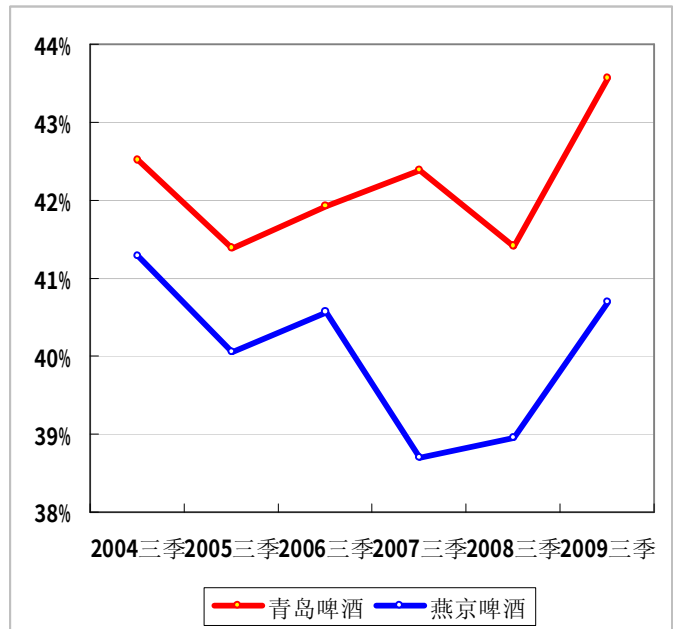


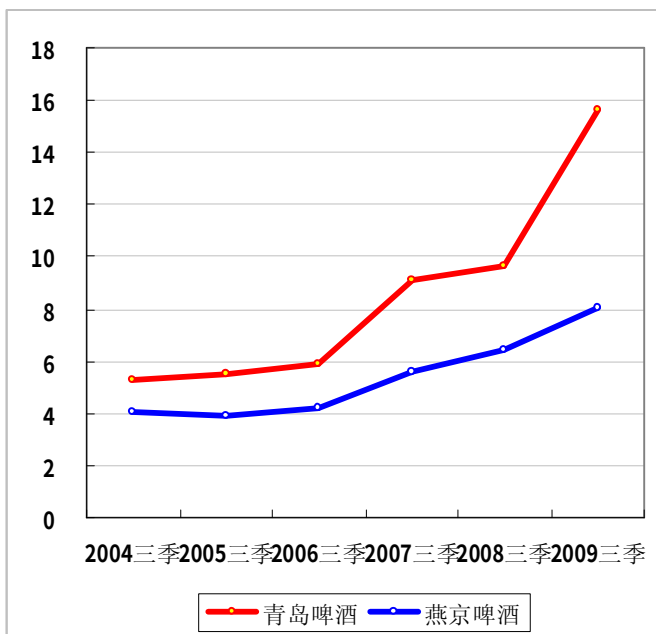
图 2：青岛啤酒与燕京啤酒毛利率比较



资料来源：公司公告

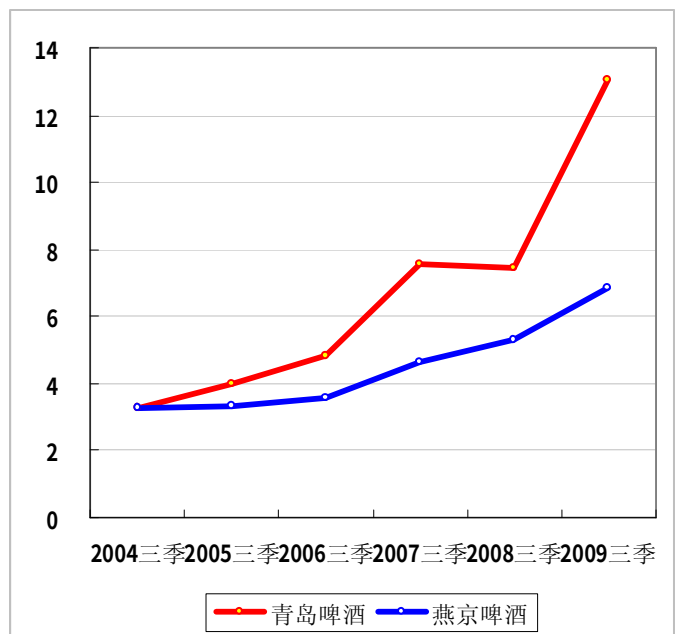
资料来源：公司公告

图 3：青岛啤酒与燕京啤酒营业利润比较（亿元）



资料来源：公司公告

图 4：青岛啤酒与燕京啤酒净利润比较（亿元）



资料来源：公司公告

请务必阅读正文之后的重要声明

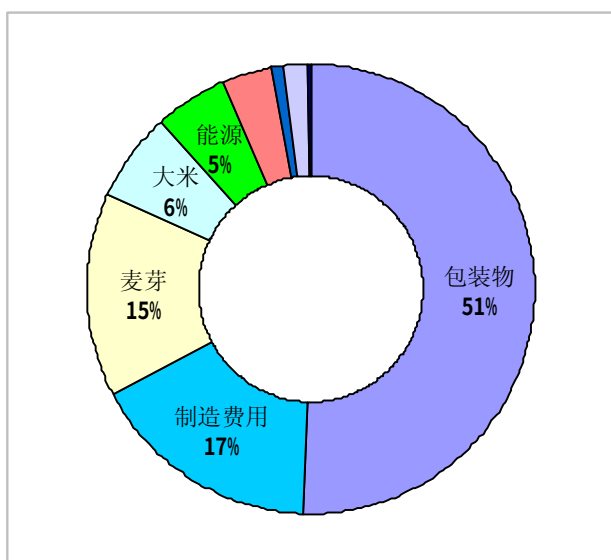
2

从图中可以看出，青岛啤酒营业收入持续稳定增长，营业利润和净利润呈现持续稳定增长趋势。2008 年前三季度，由于原材料、包装物等营业成本大幅度上升，啤酒价格上升缓慢，公司产品毛利率有所下降。2009 年前三季度，由于原材料、包装物等营业成本大幅度下降，啤酒价格坚挺，加上公司调整产品结构成效显著，公司产品毛利率大幅度上升。

三、2009 年前三季度公司经营业绩大幅度增长的主要原因是原材料成本下降和产品结构调整

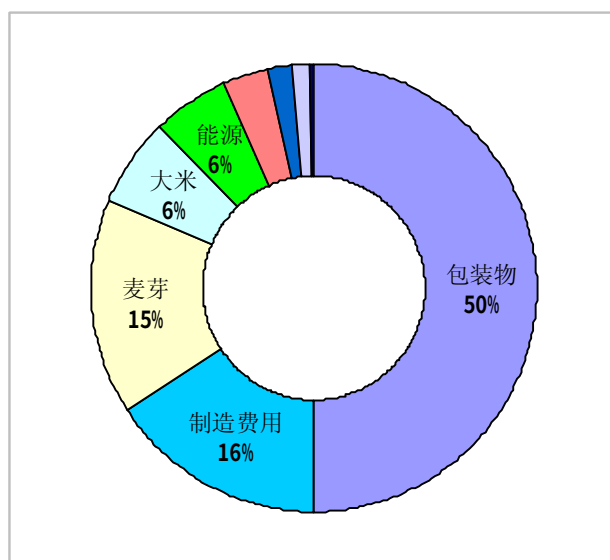
啤酒的营业成本包括麦芽、大米、酒花、水、辅助材料、能源、包装物、直接工资、制造费用等成本，其中包装物、制造费用和麦芽成本在营业成本中所占比重比较大。

图 5：2007 年青岛啤酒营业成本构成



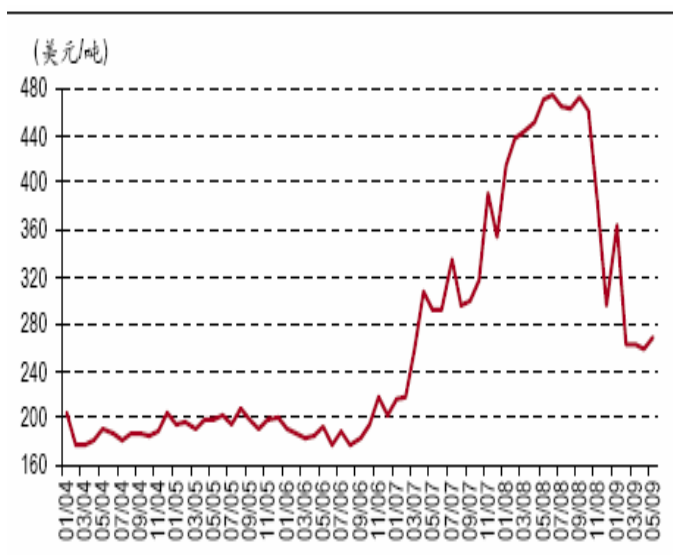
资料来源：公司公告

图 6：2008 年青岛啤酒营业成本构成



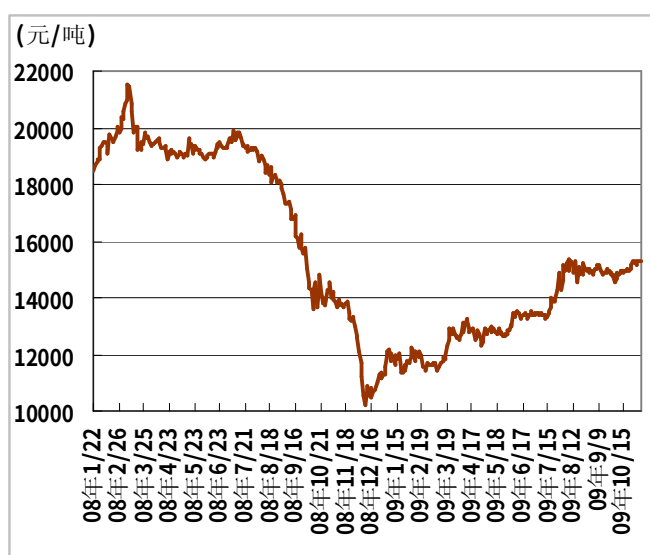
资料来源：公司公告

图 7：中国进口大麦价格走势



资料来源：国家统计局

图 8：上海期货交易所铝期货指数走势



资料来源：上海期货交易所

从图中可以看出，2007 年和 2008 年，在青岛啤酒的营业成本构成中，包装物（包括铝罐、玻璃瓶、纸箱等）占 50% 左右份额，麦芽占 15% 左右份额，是影响青岛啤酒营业成本的最大两个外部因素。

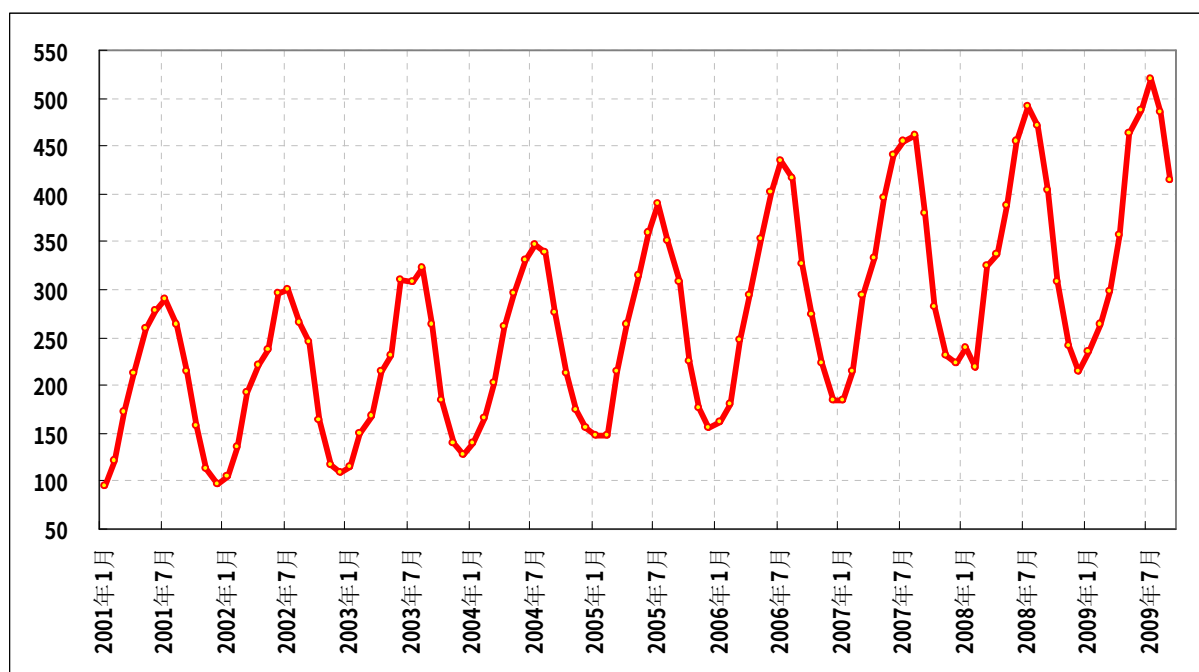
2009 年下半年，国内铝价和国际大麦价格大幅度下降。国内铝价由 2008 年初的 2 万元/吨下落到最低 1 万元/吨，最大跌幅 50%；进口大麦价格由 2008 年初的 480 美元/吨下落到最低 250 美/吨，最大跌幅也将近 50%。除此之外，玻璃瓶、纸箱、能源等价格也出现不同程度下跌。包装物、原材料、能源等价格下跌对降低青岛啤酒营业成本非常有利，是青岛啤酒毛利率上升的重要原因之一。

产品结构调整是青岛啤酒毛利率上升的另外一个重要原因。2009 年前三季度，公司全面推进“1+3 品牌”（青岛啤酒和山水啤酒、崂山啤酒、汉斯啤酒）的整合和结构优化，公司的啤酒销售实现了较快增长和结构提升，毛利率稳定提高。公司 2009 年 1 月至 9 月累计完成啤酒销量 494 万千升，同比增长 10.2%，公司前四大品牌销量达到 466 万千升，占总销量的 94.3%。其中，青岛啤酒主品牌销量 236 万千升，同比增长 23.4%。

四、预计公司 2009 年第四季度经营业绩环比将下降，2009 年全年同比将大幅度增长

我国啤酒生产和消费呈现有规律的季节性波动，夏季是我国啤酒生产和消费的旺季，冬季是我国啤酒生产和消费的淡季，每年的 7 月份是我国啤酒月度产量的高峰，每年的 1 月份是我国啤酒月度产量的谷底，这个规律是由啤酒的消暑解渴功能决定的。每年的 7 月份以后，啤酒企业的啤酒产量环比一般会逐月下降，啤酒企业的经营业绩环比一般也会逐月下降。

图 9：2001 年 1 月-2009 年 9 月我国啤酒月度产量（万千升）



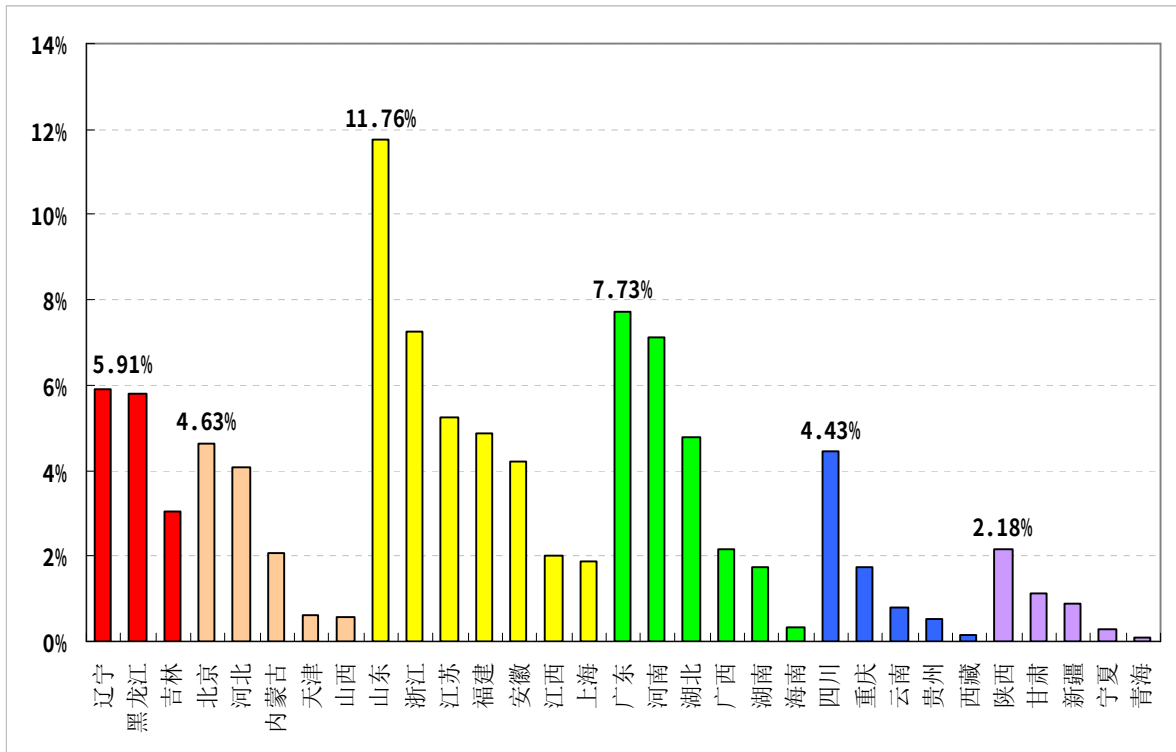
资料来源：国家统计局

从图中可以看出，我国啤酒月度最高产量和月度最低产量呈现持续稳定的上升趋势，说明我国啤酒月度产量变动呈现季节波动、螺旋上升趋势。青岛啤酒前三个季度经营业绩同比大幅度增长为全年业绩同比大幅度增长奠定了坚实的基础，我国啤酒月度最低产量的逐年抬升为 2009 年第四季度青岛啤酒经营业绩预计同比增长提供了良好的行业环境。因此，预计 2009 年第四季度公司经营业绩环比将下降，2009 年全年同比将大幅度增长。

五、2009 年以后公司经营业绩继续成长的空间比较大

我国啤酒主要生产和消费地区位于华东地区和中南地区，这两个地区人口数量多、气温比较高，啤酒需求量大。青岛啤酒下属主要啤酒生产和销售企业位于这两个地区。

图 10：2001 年 1 月到 2009 年 9 月我国分地区啤酒累计产量占同期全国啤酒累计产量比例



资料来源：国家统计局

从图中可以看出，山东和广东是我国啤酒产量最大的两个地区。2008 年和 2009 年上半年，公司营业收入分地区构成中，山东占 50%左右，华南地区占 25%左右，华北地区占 15%，国内其他地区占 8%左右，出口占 2%左右。山东和广东是公司啤酒生产和销售的核心地区。

公司地处华东地区，邻近华北地区，接近我国啤酒主要消费市场。公司目前在山东省外华东地区其他省市啤酒生产和销售占公司啤酒生产和销售比例比较低，在华北地区该比例也不高，未来市场空间比较大，2009 年以后公司经营业绩成长空间比较大。

六、投资建议

青岛啤酒是中国历史悠久的啤酒制造厂商，是我国啤酒行业龙头公司和世界十大啤酒厂商之一。2009 年前三季度，公司经营业绩大幅度增长，主要原因是原材料成本下降和产品结构调整取得成效。预计公司 2009 年第四季度经营业绩环比将下降，2009 年全年同比将大幅度增长。公司地处华东地区，邻近华北地区，接近我国啤酒主要消费市场，未来市场空间比较大，2009 年以后公司经营业绩成长空间比较大。维持对该公司“推荐”评级。

表 3: 青岛啤酒 (600600) 盈利预测

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年预计	2010 年预计
营业总收入(亿元)	118.33	137.09	160.23	182.54	208.38
增长率(%)	18.09	15.86	16.88	13.92	14.16
归属母公司股东的净利润(亿元)	4.37	5.58	7.00	11.24	13.92
增长率(%)	43.76	27.73	25.34	60.66	23.87
每股收益-摊薄(元)	0.33	0.43	0.53	0.83	1.03
市盈率	96.20	75.32	60.09	38.62	31.18

资料来源: 历史数据来源于公司公告

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。