

动态报告/公司快评

食品饮料

燕京啤酒 (000729)

推荐

饮料

提价快评

(维持评级)

2010 年 1 月 14 日

2010: 燕京啤酒的涅槃之年

分析师: 黄茂 huangmao@guosen.com.cn 0755-82138922

分析师: 谢鸿鹤 xiehh@guosen.com.cn 0755-82130646

事项:

据媒体报道, 燕京啤酒计划自 20 日起将其北京市场销售的 10 度清爽和本生两款产品提价 14% 左右, 我们简评如下。

评论:

■ 提价标的目前仅限于在北京销售的两款主力产品

燕京目前提价计划主要是针对在北京占有率比较高的两款产品, 其中 10 度清爽型啤酒曾是燕京啤酒降度后的主要承接产品, 不含税出厂单价在 2000 元/吨; 本生的平均价格还要偏低一些。上述产品都属于燕京啤酒的中档主力产品。我们认为由于上述提价产品零售价仅为 2 元左右 (600ML/瓶), 和矿泉水价格相差不大。而且本次提价渠道的利润也获得了相应扩大 (0.3 元/瓶), 在目前软饮料等大众消费品纷纷提价的背景下, 燕京凭借其对北京市场的控制能力, 应该能比较顺利的提价。

■ 提价对盈利影响影响显著

我们估计提价产品在北京的年销售量为 80 万千升左右, 占比在 65%。按照提价 14% 估计, 可提升全国平均销售单价 2.6%。不考虑成本变化, 可增加营业利润 2.2 亿元, 税后净利润 1.9 个亿, 合 EPS0.16 元。对 10 年净利润的提升幅度在 23% 左右。不过考虑到提价后可能会增大对经销商的返利和费用支持力度, 实际的提升幅度可能在 15-20% 之间。

■ 大麦价格将会所回升 但成本下降仍非常可观

澳大利亚 09 年 4 季度啤酒大麦的平均出口单价是 250 美元/吨, 比三季度环比上升 3-10%。青啤在青岛的平均进口价格也从 09 年 4 月份最低的 200 美元/吨, 反弹到 11 月份的 240 美元/吨左右。随着经济危机的结束, 啤酒大麦的需求恢复和美元汇率的走软, 都在推动进口大麦成本反弹。国产大麦批发也从 09 年 6 月份最低的 1200 元/吨反弹到 1620 元/吨左右。燕京啤酒通过与农场的长期合同可以将成本锁定在 1600-1800 元/吨左右, 而 09 年上半年燕啤实际的大麦成本在 2800-2900 元/吨, 同比下降 35-40%。

■ 2010 年: 燕京啤酒的涅槃之年

我们认为, 在 09 年青啤进行大规模业绩释放之后, 10 年将是燕京啤酒的涅槃之年。第一、在青岛啤酒两次融资、华润集团 09 年发行 10 亿融资券支持雪花啤酒发展之后, 燕京啤酒要想不被拉后, 10-11 年再作一次融资的可能性较大, 使得公司释放业绩动力充足; 第二、除了北京, 燕京啤酒在广西等地的市场占有率都很高, 都有提价的潜力, 使得业绩有不断超预期的可能; 同时目前中国啤酒市场已由诸侯割据进入寡头垄断的阶段, 寡头品牌在核心市场的

定价能力在显著增强；第三、燕京啤酒在 09 年的费用计提上相对积极，10 年的费用率上有一定控制可能；第四、10 年大麦成本相对 09 年仍会有一定的下降；第五、正如我们前几天在邮件中所述，融资融券的推出，对于燕京啤酒这样长期被市场给予折价的公司是个利好。

■ 合理价格 24 元 维持“推荐”

我们调整 09-11 年公司 EPS 到 0.49、0.81 和 0.91 元，目前股价对应 PE 分别为 41、24 和 22 倍。我们认为随着扩张性政策的退出，周期性行业不确定性加大，像“燕京啤酒”、“双汇发展”和“贵州茅台”这样的消费品龙头企业应该获得估值溢价。按照 10 年 30 倍估计，公司目前的合理价格是 24.3 元，相对目前价格还有 20%的空间。我们维持燕京啤酒“推荐”的投资评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。