

食品饮料行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

啤酒行业区域龙头公司惠泉啤酒经营规模和盈利水平持续多年稳定增长

2010年3月9日

投资要点:

●惠泉啤酒在福建省内实现的啤酒销售收入占公司啤酒总销售收入的比例在 75%-80%左右,在邻近的江西、浙江和广东省实现的啤酒销售收入占公司啤酒总销售收入的比例在 20%-25%左右,省外市场销售规模呈现逐年扩大趋势。广东省、浙江、福建、江西等省是我国啤酒消费大省,市场前景广阔。

●惠泉啤酒是国内啤酒行业龙头公司燕京啤酒布局在东南沿海地区的战略支柱,公司将借助大股东燕京啤酒的品牌、营销网络、管理经验、原材料采购等优势,扩大在东南沿海地区的啤酒生产规模和市场占有率,经营规模和盈利水平增长潜力大。

●福建、江西、浙江、广东省等省夏季炎热,每年2月份以后啤酒消费逐渐进入旺季,公司经营规模和盈利水平月度环比将出现比较大幅度的增长。

●我国啤酒行业的稳定发展和公司处于区域龙头公司地位为公司经营规模和盈利水平持续多年稳定增长奠定了基础,公司经营规模和盈利水平持续多年稳定增长。

●2009年公司全年完成啤酒总销售量 53.38 万千升;实现主营营业收入 10.88 亿元,比 2008 年增长 6.48%;完成利润总额 9931 万元,增长 14.15%;公司扣除非经营性损益后净利润总额 7310 万元,增长 35.59%。

●2010 年,公司计划收入约为 11 亿元,费用成本约为 10 亿元;争取实现生产销售啤酒总量在 2009 年的基础上实现 10% 的增长;争取实现基地市场占有率提升至相对垄断地位;争取实现主营业务收入和净利润继续保持稳定增长。

维持对该公司“推荐”评级。

食品饮料行业

惠泉啤酒

评级:

推荐(维持)

3月9日价格:

11.52 元

52 周股价走势图



基础数据

总市值	29.25 亿元
流通市值	14.79 亿元
总股本/流通 A 股	2.50 亿股/1.26 亿股
每股净资产	4.40 元
2009 年基本每股收益	0.31 元
2009 年净资产收益率	7.16%

交易数据

52 周内股价区间	[6.51 元, 12.20 元]
动态市盈率	33.48 倍
市净率	2.67 倍

吴正武	许春华	行业研究员
电话		021-3222 9888-3509
邮箱		wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

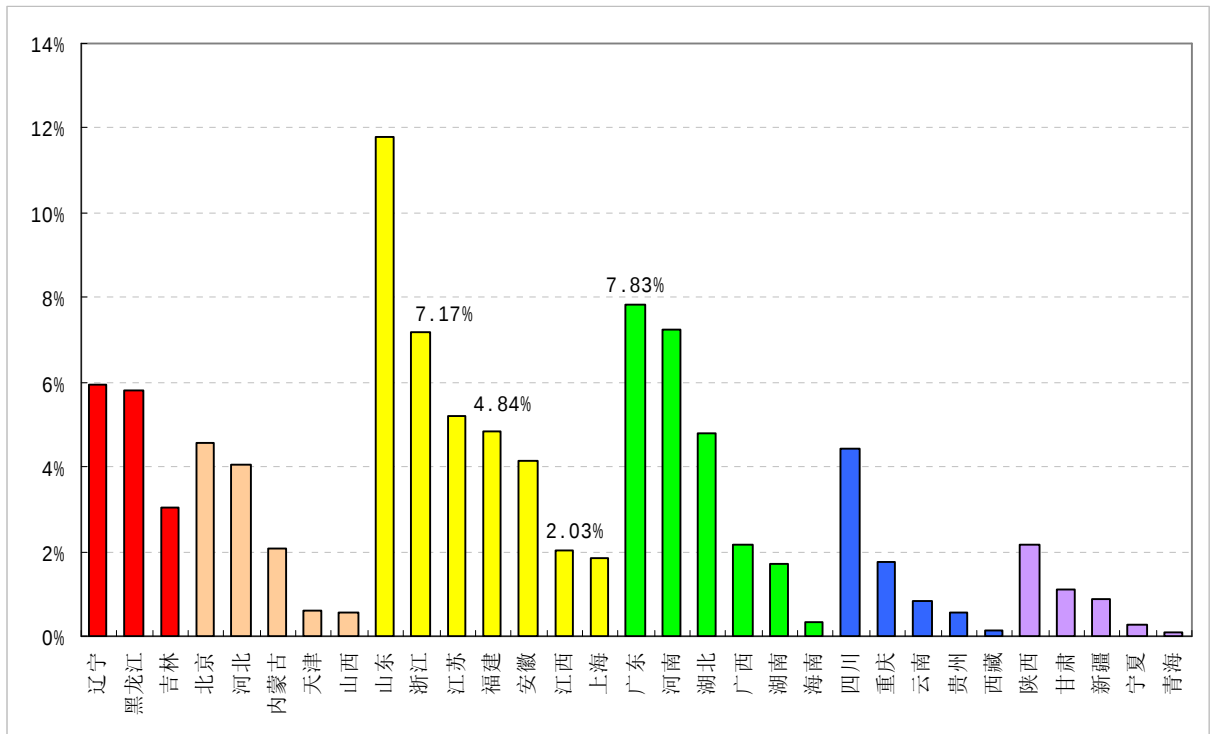
《产品涨价和消费旺季即将到来给啤酒行业带来投资机会》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、公司地处我国啤酒主要生产和消费地区，是燕京啤酒布局在东南沿海地区的战略支柱

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。

图 1：2001 年 1 月到 2009 年 12 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



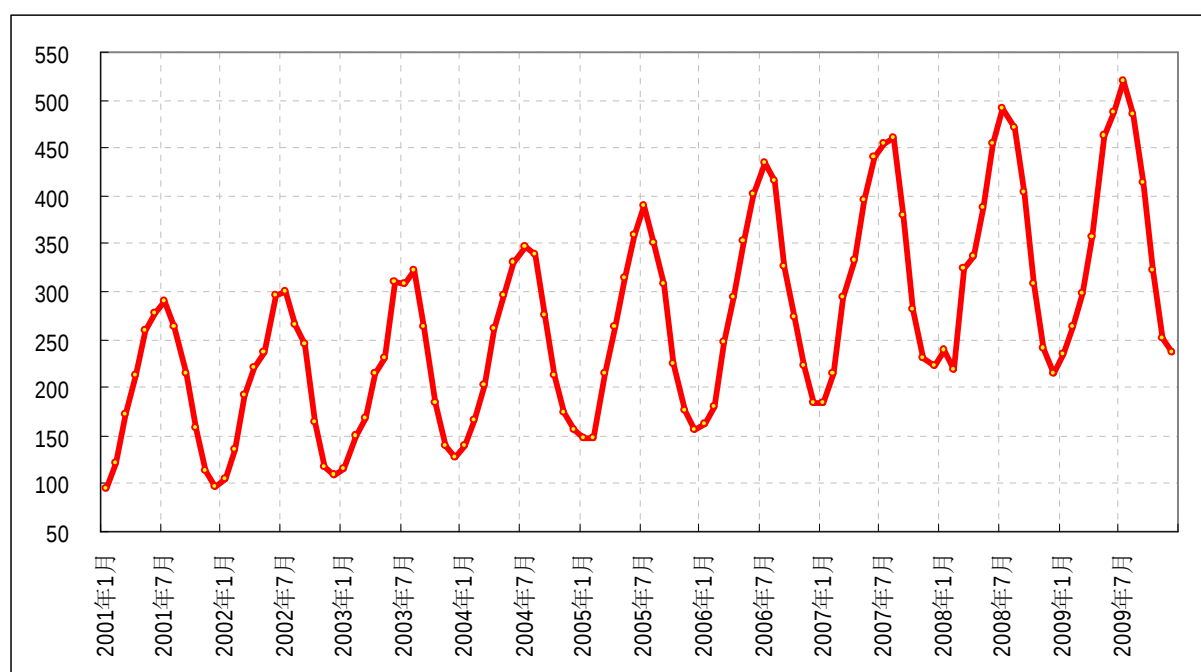
资料来源：国家统计局

近几年，惠泉啤酒在福建省内实现的啤酒销售收入占公司啤酒总销售收入的比例在 75%-80%左右，在邻近的江西、浙江和广东省实现的啤酒销售收入占公司啤酒总销售收入的比例在 20%-25%左右，省外市场销售规模呈现逐年扩大趋势。广东省、浙江、福建、江西等省是我国啤酒生产和消费大省，市场前景广阔。惠泉啤酒是国内啤酒行业龙头公司燕京啤酒的控股公司，是燕京啤酒布局在东南沿海地区的战略支柱，公司将借助大股东燕京啤酒的品牌、营销网络、管理经验、原材料采购等优势，扩大在东南沿海地区的啤酒生产规模和市场占有率，经营规模和盈利水平增长潜力大。

二、啤酒生产和消费旺季即将到来，公司啤酒经营规模和盈利水平将逐月上升

啤酒是一种中低档次大众消费品，其需求量变动主要受到人口数量、人均可支配收入（纯收入）水平、饮食方式、气温变化等因素影响。作为一种消暑解渴的饮料，啤酒生产和消费具有明显的季节性特征，每年的 6 月-8 月是啤酒生产和消费的高峰期，12 月-次年的 2 月是啤酒生产和消费的谷底期。我国啤酒月度产量呈现有规律的周期性波动，周期的高点和低点都呈现逐年抬高趋势，说明我国啤酒产量在周期波动中向前发展。进入啤酒生产和消费旺季，啤酒上市公司经营规模和盈利水平月度环比将出现比较大幅度的增长，给啤酒行业上市公司的股票带来季节性的投资机会。

图 2：2001 年 1 月-2009 年 12 月我国啤酒月度产量（万千升）



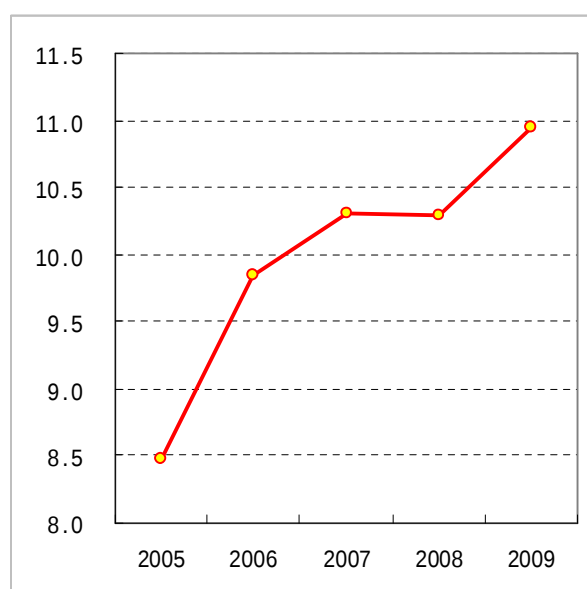
资料来源：国家统计局

惠泉啤酒主要销售区域福建、江西、浙江、广东省等省夏季炎热，每年 2 月份以后啤酒消费逐渐进入旺季，公司经营规模和盈利水平月度环比将出现比较大幅度的增长。

三、公司经营规模和盈利水平持续多年稳定增长

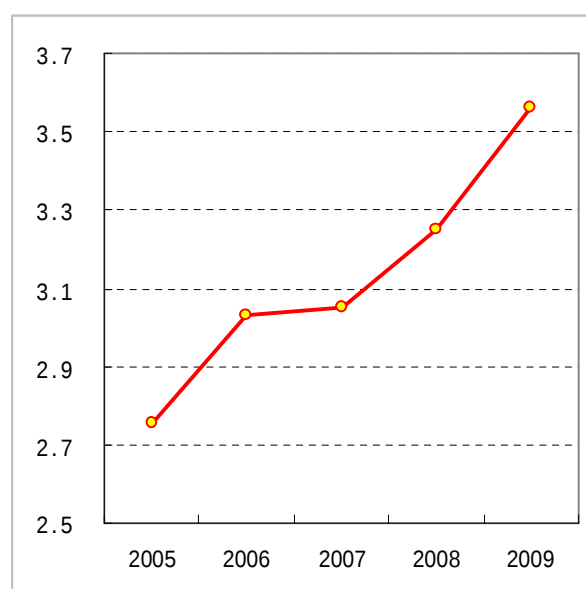
我国啤酒行业的稳定发展和公司处于区域龙头公司地位为公司经营规模和盈利水平持续多年稳定增长奠定了基础。

图 3：惠泉啤酒营业收入（亿元）



资料来源：公司公告

图 4：惠泉啤酒毛利额（亿元）

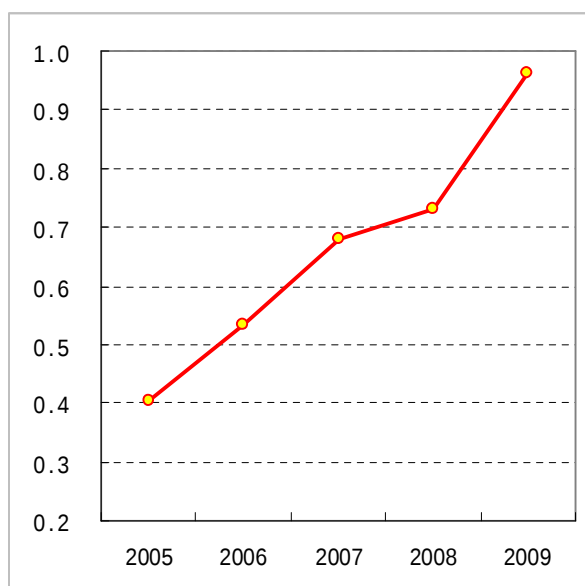


资料来源：公司公告

请务必阅读正文之后的重要声明

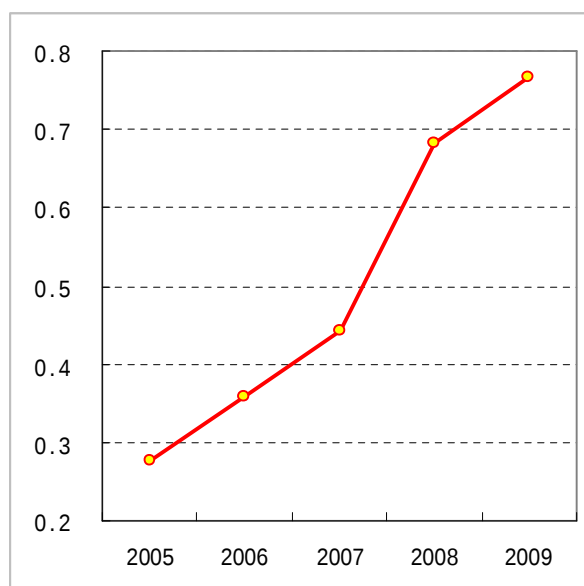
3

图 5: 惠泉啤酒营业利润 (亿元)



资料来源: 公司公告

图 6: 惠泉啤酒净利润 (亿元)



资料来源: 公司公告

2009 年公司全年完成啤酒总销售量 53.38 万千升; 实现主营营业收入 10.88 亿元, 比 2008 年增长 6.48%; 完成利润总额 9931 万元, 增长 14.15%; 公司扣除非经营性损益后净利润总额 7310 万元, 增长 35.59%。主要原因是: 1 产品结构得到进一步优化, 中高档、低浓度、小容量产品销量继续大幅攀升; 2、优化组织架构, 完善绩效考核; 3、控制原材料采购成本, 降低单位产品物质和能量消耗; 4、研究开发新产品, 提高装备技术水平等。

四、2010 年公司经营目标、面临的主要风险和对策

2010 年, 公司计划收入约为 11 亿元, 费用成本约为 10 亿元; 争取实现生产销售啤酒总量在 2009 年的基础上实现 10% 的增长; 争取实现基地市场占有率提升至相对垄断地位; 争取实现主营业务收入和净利润继续保持稳定增长。

2010 年, 公司面临的主要风险是: 1、激烈的市场竞争导致主营业务利润下降风险。公司所处的主要销售区域供大于求的局面将长期存在, 行业低价激烈竞争的形势依然不改, 可能影响公司经营业绩。公司将进一步加大对主业的投资, 在行业内形成竞争优势。2、原材料供应及价格风险。公司主要原材料为进口大麦, 原料价格波动对公司生产成本的影响较大, 为克服原材料供应及价格风险, 公司一方面要准确把握经济脉动, 提前应对消化, 防止上游生产资料涨价对成本的转嫁, 依托燕京集团在大宗采购方面的优势, 千方百计保障原料供应。

图 7: 中国进口大麦价格走势



资料来源: 中国海关

五、投资建议

惠泉啤酒主要销售区域广东、浙江、福建、江西等省是我国啤酒生产和消费大省，市场前景广阔。惠泉啤酒是燕京啤酒布局在东南沿海地区的战略支柱，经营规模和盈利水平增长潜力大。福建、江西、浙江、广东省等省夏季炎热，每年2月份以后啤酒消费逐渐进入旺季，公司经营规模和盈利水平月度环比将出现比较大幅度的增长。我国啤酒行业的稳定发展和公司处于区域龙头公司地位为公司经营规模和盈利水平持续多年稳定增长奠定了基础，公司经营规模和盈利水平持续多年稳定增长，预计2010年将延续持续稳定增长势头。维持对该公司“推荐”评级。

表 1：惠泉啤酒（600573）盈利预测

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年预计	2011 年预计
营业总收入(亿元)	10.31	10.29	10.95	12.57	14.43
增长率(%)	4.81	-0.19	6.42	14.71	14.83
归属母公司股东的净利润(亿元)	4406	6834	7685	10325	12482
增长率(%)	25.13	55.11	12.45	34.35	20.89
每股收益-摊薄(元)	0.18	0.27	0.31	0.41	0.50
市盈率	66.23	42.68	37.96	28.26	23.37

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。