

2010年4月9日

食品饮料行业

青岛啤酒 (600600)

评级: 增持

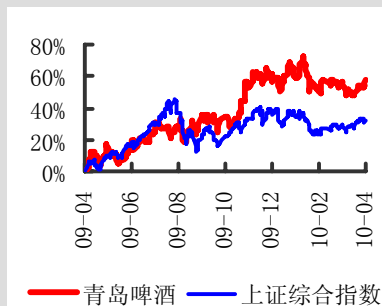
食品饮料行业研究员

王永锋

010-88086830-673

wangyf@rxzq.com.cn

青岛啤酒股价与上证综指对比:



市场占有率和毛利率提升共同推动公司成长

投资要点

- 青岛啤酒2009年实现营业收入180.26亿元,同比增长12.50%;归属母公司净利润12.53亿元,同比增长79.16%;归属母公司扣除非经常性损益的净利润11.18亿元,同比增长87.06%。青岛啤酒实现每股收益0.95元,按每10股派发现金股利1.6元(含税)。
- 2009年公司业绩大幅增长主要得益于产量增加和毛利率提升。2009年公司实现啤酒销售591万千升,同比增长9.9%。同时,由于公司产品结构优化和成本的下降,全年公司平均毛利率达到34.6%,同比提高2.8个百分点。公司继续实施“1+3”的品牌战略,进一步优化产品结构。主品牌青岛啤酒快速增长,实现销量295万千升,同比增长22%;“1+3”品牌合计销量556万千升,同比增长9.6%。另外,公司通过实施技术创新、工艺改进以及优化生产运行管理,降低了生产成本,进一步提升了公司的盈利水平。
- 公司品牌推广以体育营销为主,青岛啤酒品牌价值进一步提升。2009年公司继续深化以体育营销为主线的品牌推广活动,与美国NBA 成功实现战略合作,策划实施了青岛啤酒“炫舞激情”NBA 啦啦队选拔赛等推广活动,扩大了青岛啤酒品牌的影响力,2009年青岛啤酒的品牌价值已达366.25亿元人民币(2008 年青岛啤酒的品牌价值为235.41 亿元,世界品牌实验室发布),继续位居国内啤酒行业首位。
- 2010年公司最大看点在于市场占有率提升和保持较高毛利率。公司除在山东和陕西市场继续保持强势市场地位外,在东南、华南、华东等地区的市场占有率有望继续提升。另外,在大麦价格保持低位的前提下,公司将继续享有较高毛利率。
- 盈利预测与投资建议。我们预计2010~2011年公司分别实现每股收益1.19元、1.50元,对应的动态PE分别为29倍、23倍。考虑到公司的行业龙头地位,按照2011年30倍PE测算,对应股价为45元,我们给予公司“增持”投资评级。
- 风险因素。啤酒行业竞争过于激烈;大麦价格上涨过快。

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	16023	18026	20145	22695
同比(%)	16.88%	12.50%	11.76%	12.66%
归属母公司净利润(百万元)	700	1253	1608	2026
同比(%)	25.45%	79.00%	28.36%	25.99%
毛利率(%)	40.65%	42.94%	44.09%	45.10%
每股收益(元)	0.54	0.95	1.19	1.50
P/E	-	36.26	28.94	22.97

附表 1 青岛啤酒盈利预测表（百万元）

	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	16023	18026	20145	22695
减：营业成本	9509	10285	11264	12460
营业税金及附加	1424	1547	1729	1948
营业费用	2972	3484	3894	4386
管理费用	902	998	1057	1124
财务费用	46	63	70	79
资产减值损失	179	68	76	86
加：公允价值变动收益	25	-2	0	0
投资收益	-27	10	0	0
二、营业利润	989	1589	2056	2612
加：营业外收入	155	213	238	268
减：营业外支出	35	63	70	79
三、利润总额	1108	1739	2223	2801
减：所得税费用	374	440	556	700
四、净利润	734	1299	1667	2101
归属于母公司净利润	700	1253	1608	2026
少数股东损益	34	46	59	74
五、每股收益（元）	0.54	0.95	1.19	1.50
股本（百万股）	1351	1351	1351	1351

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系方式:

日信证券有限责任公司

地 址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电 话: 0471-6292477 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地 址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电 话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8266873 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
服务部咨询电话: 0482-8226224 传真: 0482-8234960