

2010年4月20日

食品饮料行业

燕京啤酒 (000729)

评级: 增持

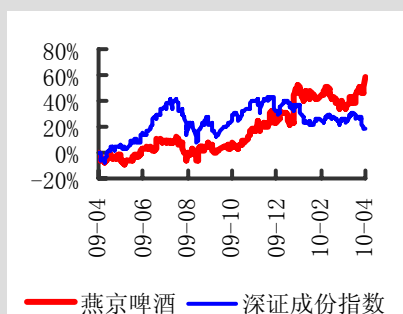
食品饮料行业研究员

王永锋

010-88086830-673

wangyf@rxzq.com.cn

燕京啤酒股价与深证成指对比:



相关研究:

《燕京啤酒深度报告: 产能扩张和成本下降推动公司业绩快速增长》

2010年3月30日

全国大范围低温天气导致公司一季度业绩增速缓慢

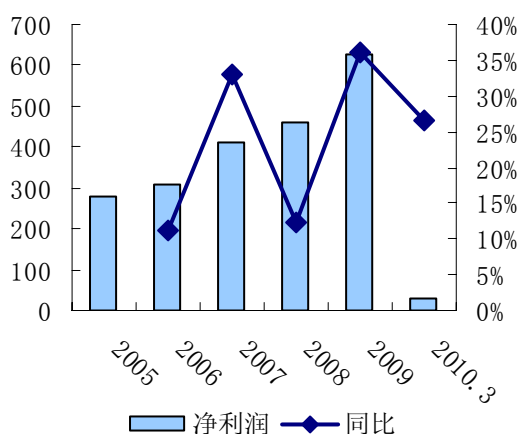
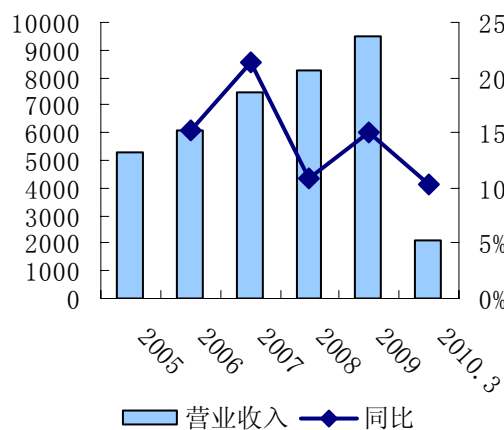
投资要点

- **2010年一季度业绩增速略低于预期。**燕京啤酒2010年一季度实现营业收入20.87亿元, 同比增长10.32%; 实现归属母公司净利润0.31亿元, 同比增长26.54%; 实现每股收益0.025元, 同比增长26.37%, 略低于我们的预期(以前预期为30%左右)。
- **全国大范围低温天气导致啤酒行业一季度增速缓慢。**进入2010年以来, 全国大范围出现了低温天气, 大部分地区的气温比往年明显偏低, 在一定程度上对啤酒消费产生了负面影响, 啤酒行业的增长幅度在第一季度不太明显。
- **净利润增速 > 营业收入增速 > 销量增速的良好发展态势继续保持。**公司2010年第一季度共销售啤酒89万千升, 同比增长5.95%, 加上受托经营管理的企业共销售啤酒94万千升, 明显快于啤酒行业的增长速度。第一季度公司营业收入和净利润同比分别增长10.32%和26.54%, 继续保持了营业收入增速快于销量增速, 净利润增速快于营业收入增速的良好发展态势。
- **产能扩张和成本下降是公司2010年业绩增长的主要动力。**一、公司产能建设技改项目和新建项目进展顺利, 2010年公司将新增产能82.5万千升。按照2010年度计划, 公司将完成啤酒销量500万千升。另外, 公司将发行可转换公司债券, 拟新增啤酒产能60万千升。二、全球大麦产量2009/2010年度为1.49亿吨, 期末库存为0.32亿吨, 库存消费比为22.16%, 基本处于历史最高水平, 我们认为2010年大麦价格仍将维持低位, 这将有损于公司保持较高的毛利率水平。
- **盈利预测与投资建议。**我们上调公司未来三年盈利预测, 预计2010~2012年公司分别实现EPS0.78元、0.92元、1.08元, 较之前分别调高8.33%、13.98%、18.99%, 对应的动态PE分别为27倍、23倍、19倍。我们看好公司的行业龙头地位、可转债发行所带来的业绩增长动力, 按照2010年30倍PE测算, 对应股价为24元, 给予公司“增持”投资评级。
- **风险因素。**公司市场占有率下滑; 大麦价格上涨过快; 征收消费税。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	9490	11016	12670	14580
同比(%)	15.09%	16.08%	15.01%	15.08%
归属母公司净利润(百万元)	627	938	1117	1310
同比(%)	36.01%	49.65%	19.06%	17.28%
毛利率(%)	39.80%	40.53%	39.84%	39.18%
每股收益(元)	0.52	0.78	0.92	1.08
P/E	-	27.16	22.81	19.45

图表 1 燕京啤酒营业收入增长情况 (百万元)

图表 2 燕京啤酒净利润增长情况 (百万元)

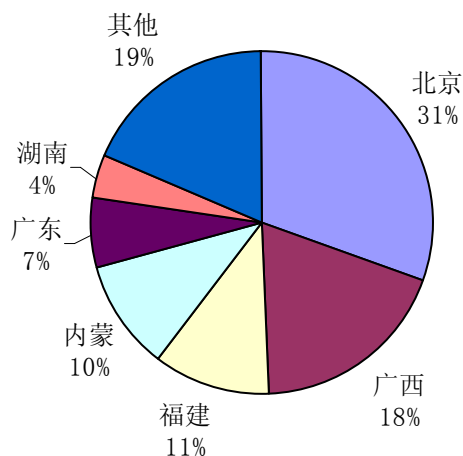
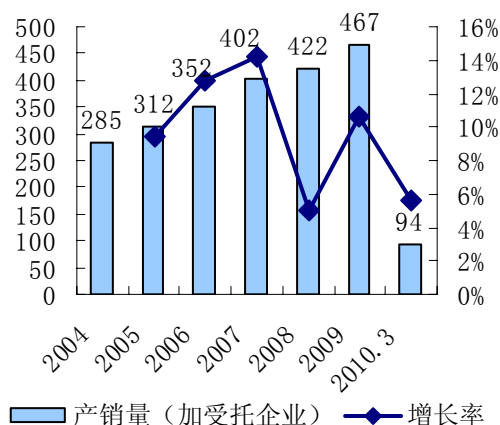


数据来源: 公司年报, 日信研究

数据来源: 公司年报, 日信研究

图表 3 燕京啤酒产销量增长情况 (万千升)

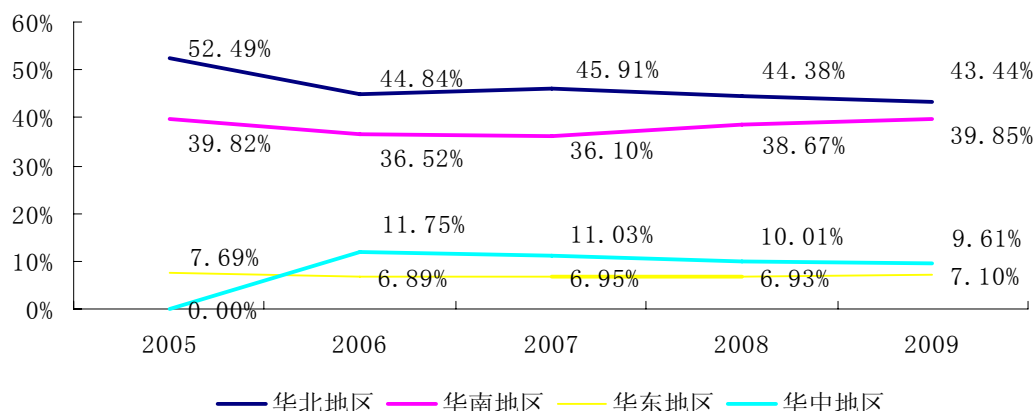
图表 4 燕京啤酒 2009 年各个地区产销量比例



数据来源: 公司年报, 日信研究

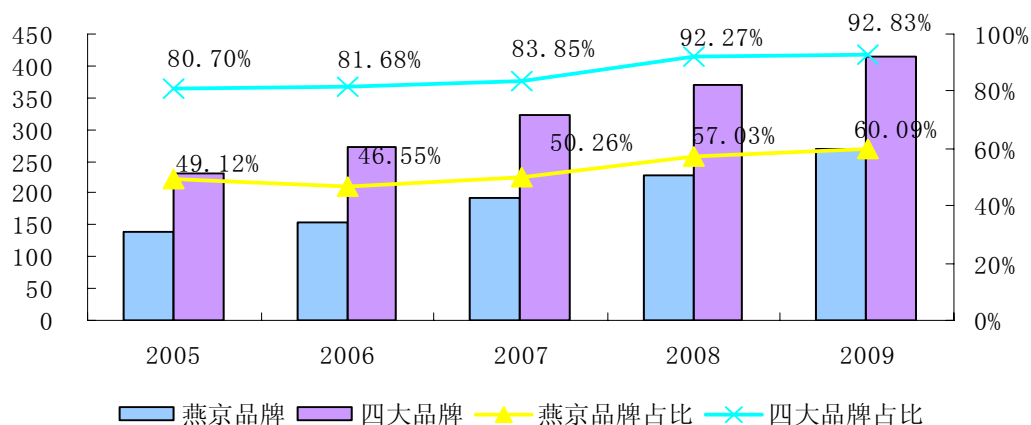
数据来源: 公司年报, 日信研究

图表 5 燕京啤酒 2005 年以来分地区销售收入占比



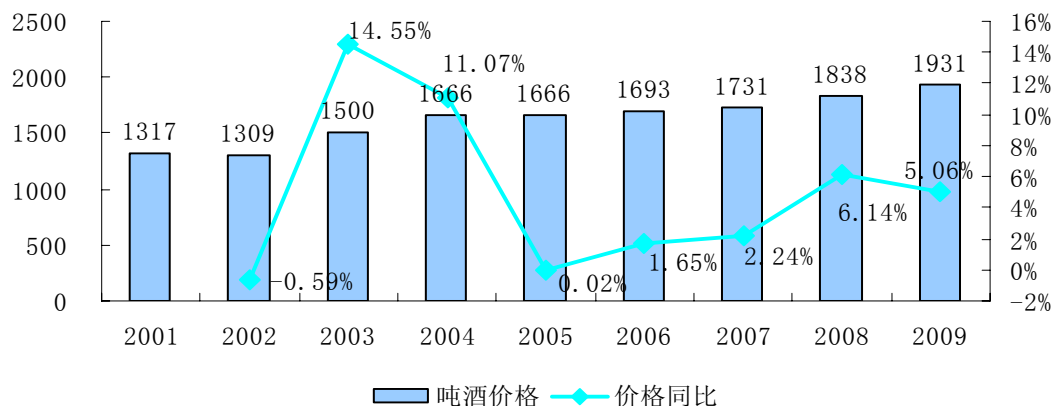
数据来源：公司年报，日信研究

图表 6 燕京啤酒 2005 年以来主要品牌销量及占比（万千升）



数据来源：公司年报，日信研究

图表 7 燕京啤酒历年来吨酒价格变化（元）



数据来源：公司年报，日信研究

附表 1 盈利预测假设表（万千升、百万元）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
燕京品牌销量	140.00	155.00	193.00	228.70	268.00	313.56	366.87	429.23
同比增长	-	10.71%	24.52%	18.50%	17.18%	17.00%	17.00%	17.00%
漓泉、惠泉、雪鹿销量	90.00	117.00	129.00	141.30	146.00	150.38	153.39	156.46
同比增长	-	30.00%	10.26%	9.53%	3.33%	3.00%	2.00%	2.00%
其他品牌销量	82.00	80.00	80.00	52.00	53.00	51.41	48.33	43.49
同比增长	-	-2.44%	0.00%	-35.0%	1.92%	-3.00%	-6.00%	-10.0%
总销量	312.00	352.00	402.00	422.00	467.00	515.35	568.58	629.18
吨酒价格	1666.0	1693.5	1731.3	1837.7	1930.6	2027.2	2108.2	2192.6
同比增长	0.02%	1.65%	2.24%	6.14%	5.06%	5.00%	4.00%	4.00%
啤酒销售收入	51.98	59.61	69.6	77.55	90.16	104.47	119.87	137.95
毛利率	38.59%	39.98%	38.61%	37.46%	40.44%	41.10%	40.40%	39.70%
啤酒销售成本	31.92	35.78	42.73	48.5	53.7	61.53	71.44	83.19

数据来源：公司年报，日信研究

附表 2 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	9490	11016	12670	14580
减：营业成本	5713	6551	7622	8868
营业税金及附加	1120	1300	1495	1721
营业费用	1013	1094	1136	1178
管理费用	743	804	925	1064
财务费用	68	79	91	104
资产减值损失	14	16	19	22
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	0	10	20	20
二、营业利润	819	1180	1402	1643
加：营业外收入	125	145	167	192
减：营业外支出	15	17	20	23
三、利润总额	928	1308	1549	1812
减：所得税费用	176	204	235	270
四、净利润	752	1104	1314	1541
归属于母公司净利润	627	938	1117	1310
少数股东损益	125	166	197	231
五、每股收益（元）	0.52	0.78	0.92	1.08
股本（百万股）	1210	1210	1210	1210

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。