

调结构效果明显，盈利能力速增强

——燕京啤酒 (000729) 中报点评

跟踪报告

2010 年 7 月 22 日 星期四

食品饮料行业分析师

卢媛媛

证书编号: S0630208010054

021-50586660-8635

lyy@longone.com.cn

报告联系人: 徐玲玲

021-50586660-8634

xll@longone.com.cn

重要数据

A 股总股本(亿股) 12.10

流通 A 股股本(亿股) 5.21

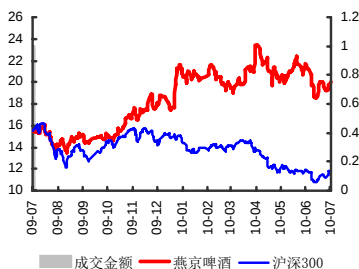
总市值(亿元) 242.05

流通市值(亿元) 104.22

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-6.58	-5.24
3 个月	-14.23	-0.03
6 个月	-2.48	15.92

个股相对沪深 300 走势图

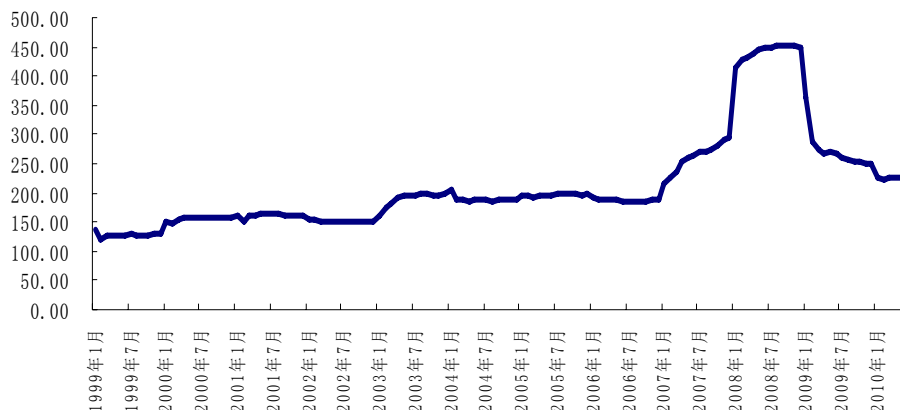


投资要点

- 报告期公司实现营业收入 50.35 亿元，同比增加了 2.88%；实现营业利润 5.38 亿元，同比增加了 27.92%；实现利润总额 5.70 亿元，与去年同期相比增加了 19.33%；归属于母公司所有者的净利润为 3.99 亿元，比去年同期增长了 25.2%。基本每股收益为 0.33 元。
- 公司中报收入增长幅度较往年有所下降，我们认为主要跟今年夏天气温偏低有关，但净利润增长幅度远远大于销售收入增长的幅度，可见公司产品结构优化卓有成效。**毛利率是公司中报比较出彩的地方**，公司的毛利率较去年提高了 3.24%，达到了 42.08%，与青岛啤酒相当，其中广西地区对毛利率贡献最大。我们认为毛利率的提升证明了公司调结构经营策略的成功。
- **值得注意的是公司外埠市场的拓展**，广西地区上半年收入同比增长了 13.36%，毛利率高达 53%。另外公司受让山西三禾酿业有限公司所持有的山西燕京啤酒有限公司 24.51% 的股权。本次股权转让后，本公司持有其 100% 的股权，可见公司对山西市场的信心和决心。
- 我们认为公司未来收入增长的主要动力来自于外埠市场的开发，在原来的优势区域的基础上扩张其他区域，以点带面。利润的增长主要来自于销售区域的质的转变，从普通销售区域到重点销售区域，到优势销售区域，树立垄断性的行业地位。这种以点带面的销售模式使得公司不用大面积铺货，费用率较低，但营销效率较高。
- 另外，与公司盈利能力息息相关的是未来大麦价格的走势。目前大麦处于近十年的一个平均水平，USDA 预测我国 2010 年全球大麦产量为 1.35 亿吨，较去年下调了 8.88%，已是连续两年产量下滑，尤其是我国主要的进口国家如加拿大、澳大利亚等的 10 年产量也有所下滑。**预计明年大麦成本有**

一定上升的压力。

图 1、近十年我国进口大麦价格（单位：美元/吨）



数据来源：东海证券研究所、Wind 资讯

- 啤酒行业目前竞争十分激烈，行业集中度有待于提高，结合国外发展经验，成熟市场的啤酒行业市场集中度都在 70%以上。公司是行业内的龙头企业，原先过于区域性，目前公司通过战略调整，逐步拓展外埠市场。长期内我们看好公司未来在行业中的竞争优势，短期内请投资者注意原材料价格波动的风险。我们给予公司增持评级，维持原来的盈利预测，预计 10、11 年 EPS 分别为 0.66、0.78 元/股。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122