

成本下降推动业绩增长

——燕京啤酒(000729)中报点评

要点:

- 报告期内,公司销售啤酒234万千升,加上受托经营企业共销售啤酒246万千升,同比增长5.13%。公司实现营业收入503544万元,同比增长2.88%;实现利润56994万元,同比增长19.33%;实现净利润39867万元,同比增长25.20%,每股收益0.329元。
- **受益低成本大麦,毛利率提高:** 受益于低成本大麦,公司上半年的毛利率为42.1%,同比提高3.2%;新开拓区域占比提高导致销售费用率同比上升2%,财务费用率同比下降0.5%,管理费用率同比持平。销售净利率为7.9%,同比上升1.4%。
- **分地区销量情况:** 北京地区受低温天气影响,销量略低于去年同期水平;福建市场受暴雨天气影响,销量同比下滑较多;广西市场继续保持高速增长,销量达50万千升,同比增长25%;广东市场延续了迅猛的发展势头,销量、利润大幅提高,实现啤酒销量19万千升,同比增长40.59%;内蒙市场销量达31万千升,同比增长14.81%。在公司新近进入的山西、四川、新疆等新兴市场均出现了快速增长,其中山西市场完成销量3.8万千升,同比增长35.71%;四川市场完成销量5.5万千升,同比增长92.3%;新疆市场完成销量4.1万千升,同比增长169.74%。
- **主品牌销量进一步提升:** 今年上半年,“燕京”牌啤酒销量147万千升,同比增长5.76%,1-6月四大品牌销量合计225万千升,同比增长6.64%,占啤酒总销量的91.5%。
- **投资支出大幅增加,可转债已申报:** 今年上半年,投资性现金支出为7.57亿元,同比增加3.5亿元。可转债发行已经申报,预计今年下半年发行,债转股将促使公司释放业绩。
- **盈利预测和投资评级:** 预计公司10年和11年分别实现EPS0.67和0.80元,对应PE分别为29.6倍和24.6倍,给予推荐的投资评级。

分析师

王萍

☎(86-755) 83515609 ✉wangp@cgws.com

执业证书编号: S1070209040318

郭怡娴:

☎(0755) 83515613 ✉guoyx@cgws.com

执业证书编号: S1070109051382

投资评级: 推荐(维持)

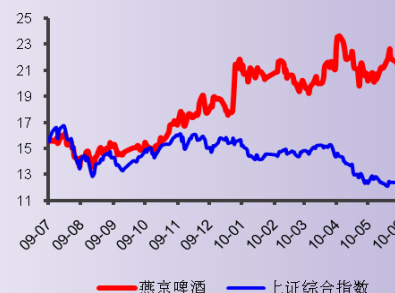
市场数据: 当前股价 19.75

总市值(百万元)	23,903
流通市值(百万元)	10,289
总股本(百万股)	1,210.27
流通股本(百万股)	520.95
12个月最高/最低	23.72/13.25

公司盈利预测(万元)

	2009E	2010E	2011E
营业收入	949012	1022403	1202959
(+/-%)	15.1%	7.7%	17.7%
净利润	62749	80619	97223
(+/-%)	36.0%	28.5%	20.6%
摊薄每股收益	0.518	0.666	0.803
PE	38.1	29.6	24.6

股价表现图



独立声明

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。

3. 业绩预测

利润表 (万元)	2009A	2010E	2011E	主要财务指标	2009A	2010E	2011E
营业收入	949012	1022403	1202959	成长性			
营业成本	571295	603218	721776	营业收入增长	15.1%	7.7%	17.7%
销售费用	101283	112464	120296	营业成本增长	9.4%	5.6%	19.7%
管理费用	74350	71568	81801	营业利润增长	65.9%	26.7%	22.6%
财务费用	6815	5355	4951	利润总额增长	44.6%	22.5%	20.6%
投资净收益	47	0	0	净利润增长	36.0%	28.5%	20.6%
营业利润	81866	103712	127132	盈利能力			
营业外收支	10969	10000	10000	毛利率	39.8%	41.0%	40.0%
利润总额	92835	113712	137132	销售净利率	6.6%	7.9%	8.1%
所得税	17604	17057	20570	ROE	7.3%	8.4%	9.0%
少数股东损益	12482	16036	19339	ROIC	7.9%	10.4%	11.9%
净利润	62749	80619	97223	营运效率			
资产负债表 (万元)				销售费用/营业收入	10.7%	11.0%	10.0%
流动资产	391048	450944	590484	管理费用/营业收入	7.8%	7.0%	6.8%
货币资金	104227	147621	228004	财务费用/营业收入	0.7%	0.5%	0.4%
应收帐款	10843	11246	13233	投资收益/营业利润	0.1%	0.0%	0.0%
应收票据	3376	4090	4812	所得税/利润总额	19.0%	15.0%	15.0%
存货	243003	256581	307010	应收帐款周转率	80.02	92.57	98.29
非流动资产	794545	849702	874352	存货周转率	2.32	2.41	2.56
固定资产	720401	770613	790988	流动资产周转率	2.39	2.43	2.31
资产总计	1185594	1300646	1464836	总资产周转率	0.81	0.82	0.87
流动负债	318823	330221	370848	偿债能力			
短期借款	120500	120500	120500	资产负债率	27.1%	25.6%	25.5%
应付款项	57715	60940	72917	流动比率	1.23	1.37	1.59
非流动负债	2538	2538	2538	速动比率	0.46	0.59	0.76
长期借款	880	880	880	每股指标 (元)			
负债合计	321361	332758	373386	EPS	0.518	0.666	0.803
股东权益	864232	960887	1077450	每股净资产	7.14	7.94	8.90
股本	121027	121027	121027	每股经营现金流	1.70	1.35	1.49
留存收益	614506	695125	792349	每股经营现金/EPS	3.3	2.0	1.9
少数股东权益	128699	144736	164074	估值	2009A	2010E	2011E
负债和权益总计	1185594	1293646	1450836	PE	38.1	29.6	24.6
现金流量表 (万元)				PEG	1.56	1.21	1.00
经营活动现金流	205925	163394	180383	PB	2.8	2.5	2.2
其中营运资本减少	57525	-5104	-18530	EV/EBITDA	16.40	13.43	11.39
投资活动现金流	-89120	-120000	-100000	EV/SALES	2.65	2.46	2.09
其中资本支出	-90410	-120000	-100000	EV/IC	2.76	2.60	2.49
融资活动现金流	-100403	0	0	ROIC/WACC	0.69	0.90	1.03
净现金总变化	16375	43394	80383	REP	4.01	2.88	2.42

研究员介绍及承诺:

王萍: 中国科学技术大学经济学硕士, 07年加入长城证券, 08年任农业行业分析师。

郭怡娴: 武汉大学金融学硕士, 2008年加入长城证券, 任食品饮料行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>