

珠江啤酒 (002461) 新股申购策略

首次

2010 年 7 月 29 日 星期四

消费品小组

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

投资要点

- 公司是一家以啤酒业为主体,以啤酒配套和相关产业为辅助的大型现代化啤酒企业,全球单厂最大的啤酒酿造中心。其产品主要销售于华南地区,在广东地区保持很高的知名度和市场占有率。公司生产技术在同行业中处于领先的水平,在中国率先研制出纯生啤酒、含活性酵母白啤酒、上面发酵啤酒,在同行业中具有领先的技术优势。
- 公司现有啤酒生产能力为 180 万千升,本次湖南、广西两个啤酒生产募集资金投资项目全部投产后,可新增啤酒生产能力 40 万千升,占公司啤酒生产能力的 18%。2008 年公司净利率出现大幅下滑,主要是受宏观经济环境、南方冰雪灾害等异常气候、广东市场竞争加剧导致市场份额下降等不利因素的影响,销售收入下降了 13.55%, 2009 年金融危机影响减弱,公司盈利能力得到一定恢复。
- 我国啤酒产业发展迅速,年产量由 1978 年的 40 万千升到 2009 年的 4,236.38 万千升,复合增长率达到了 16.23%,2002 年以来我国已经连续八年成为世界最大的啤酒生产和消费国。随着我国经济增长方式由“投资拉动型”逐渐向“消费拉动型”转变,作为快速消费品的啤酒行业景气度不断提高,正面临历史性的发展机遇。
- 公司产品的主要原材料为大麦和麦芽,占公司总生产成本在 20%左右。请投资者关注原材料价格波动的风险。我们预计公司 10-11 年每股收益分别为 0.15、0.18 元/股。公司合理价位在 5.25-6 元,相对应 PE 为 35-40 倍。

一、发行基本情况

询价推介日期	2010 年 7 月 28 日——2010 年 7 月 30 日
定价公告刊登日期	2010 年 8 月 3 日
申购日期和缴款日期	2010 年 8 月 4 日
股票上市日期	

拟发行不超过 7000 万股

发行后总股本不超过 68016 万股

主承销商：广州证券

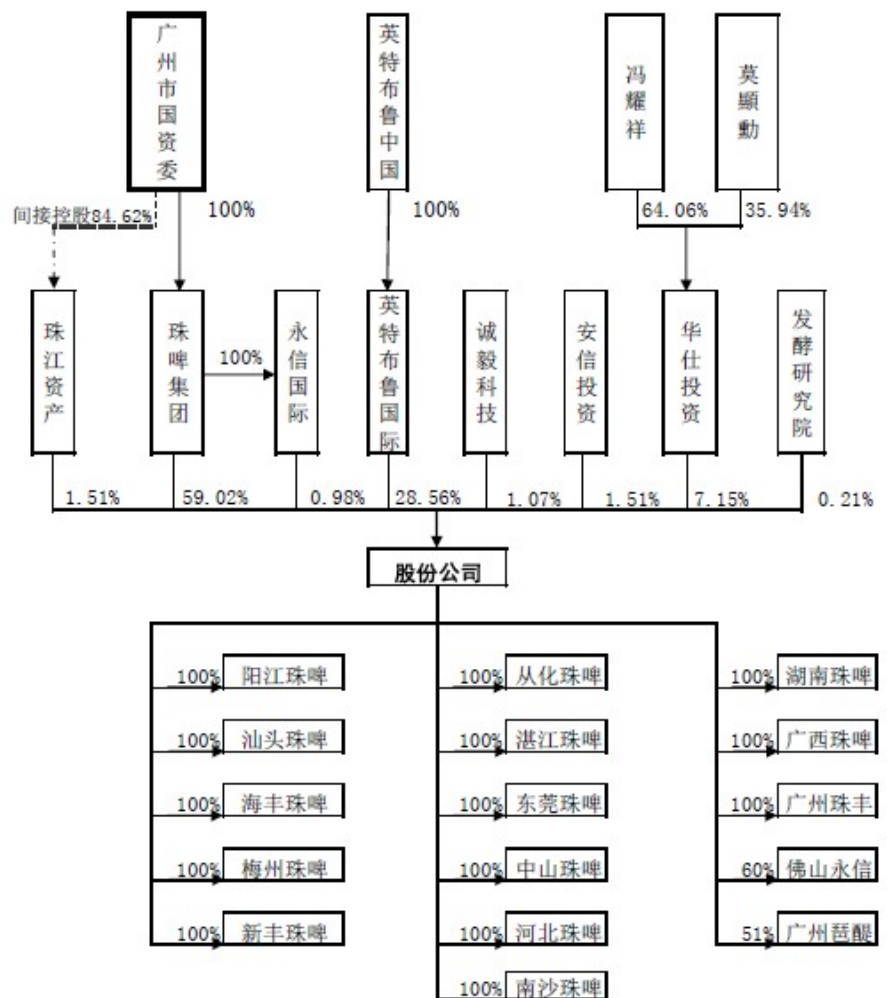
二、财务概况

	2009 年	2008 年	2007 年
毛利率	41.15	34.70	34.39
营业利润率	3.98	1.46	6.26
净利率	3.12	1.90	6.18
净资产收益率-摊薄	3.04	2.20	7.92
资产负债率	31.42	33.90	33.88
发行后每股收益	0.13	0.09	0.31
主营业务增长率	-12.38	-13.55	10.50
净利润增长率	42.84	-71.67	23.31

数据来源：公司招股说明书

2008 年公司净利率出现大幅下滑，主要是受宏观经济环境、南方冰雪灾害等异常气候、广东市场竞争加剧导致市场份额下降等不利因素的影响，销售收入下降了 13.55%，2009 年金融危机影响减弱，公司盈利能力得到一定恢复。

三、股权结构



数据来源：公司招股说明书

广州市国资委为本公司的控股股东和实际控制人，占发行前总股本的61.28%。

四、公司概况

公司是一家以啤酒业为主体，以啤酒配套和相关产业为辅助的大型现代化啤酒企业，全球单厂最大的啤酒酿造中心。目前公司的啤酒销售市场区域主要集中在华南地区，在华南及周边地区消费者中具有很高的知名度，在广东拥有很高的市场份额。

公司生产技术在同行业中处于技术领先的水平，在中国率先研制出纯生啤酒、含活性酵母白啤酒、上面发酵啤酒，在同行业中具有领先的技术优势。

五、主要产品产能:

产 品	项 目	2009 年	2008 年	2007 年
纯 生 啤 酒	产能 (万千升)	50	40	30
	产量 (万千升)	17.41	20.27	23.25
	销量 (万千升)	17.77	20.30	23.47
	产销率 (%)	102.07	100.15	100.94
	销售收入 (万元)	72,513.63	97,151.38	109,932.71
	销售价格 (元/千升)	4,080.68	4,785.78	4,683.97
熟 啤 酒	产能 (万千升)	130	130	130
	产量 (万千升)	96.25	98.64	113.53
	销量 (万千升)	96.00	96.97	113.61
	产销率 (%)	99.74	98.31	100.07
	销售收入 (万元)	200,611.12	214,780.04	251,418.98
	销售价格 (元/千升)	2,089.70	2,214.90	2,213.00
合 计	产能 (万千升)	180	170	160
	产量 (万千升)	113.66	118.91	136.78
	销量 (万千升)	113.77	117.27	137.08
	产销率 (%)	100.10	98.62	100.22
	销售收入 (万元)	273,124.75	311,931.42	361,351.69
	销售价格 (元/千升)	2,400.67	2,659.93	2,636.06

数据来源: 公司招股说明书

六、行业状况和发展前景

啤酒是目前世界上消费量最大的酒类饮料。当前世界啤酒年产量约为 1.8 亿千升,世界人均年啤酒消费量约为 30 升。我国啤酒年产量由 1978 年的 40 万千升到 2009 年的 4,236.38 万千升,复合增长率达到了 16.23%,2002 年以来我国已经连续八年成为世界最大的啤酒生产和消费国。随着我国经济增长方式由“投资拉动型”逐渐向“消费拉动型”转变,作为快速消费品的啤酒行业景气度不断提高,正面临历史性的发展机遇。

目前我国啤酒企业规模明显扩大,品牌趋向集中化,行业集中度进一步提高。其中以华润雪花、青岛啤酒、燕京啤酒、珠江啤酒、金星啤酒、重庆啤酒、英博雪津七家年产量在 100 万千升以上的企业组成了业内的第一集团。

1、2007-2009 年各公司销售情况如下:

排名	企业名称	2009年度		2008年度		2007 年度	
		销售收入 (万元)	产量 (千升)	销售收入 (万元)	产量 (千升)	销售收入 (万元)	产量 (千升)
1	青岛啤酒	1,776,054	5,903,478	1,577,062	5,432,294	1,398,562	5,056,234
2	华润雪花	1,663,526	8,398,450	1,471,956	7,298,649	1,198,449	7,004,857
3	燕京啤酒	1,361,531	4,672,479	1,167,177	4,223,125	1,038,393	4,008,602
4	金星啤酒	485,836	1,908,559	416,568	1,852,258	407,501	1,762,736
5	重庆啤酒	348,064	1,770,166	323,818	1,766,304	312,189	1,801,524
6	珠江啤酒	273,125	1,136,600	311,931	1,189,100	361,351	1,367,800
7	英博雪津	281,203	1,176,116	303,589	1,296,904	277,157	1,217,802

数据来源: 公司招股说明书

上述七家公司 2007 年、2008 年、2009 年产量分别达到 2,222、2,305、2,497 万千升,分别占当年全国啤酒总产量的 56.53%、56.18%、58.93%。

2、我国五大单一品牌啤酒销量统计

单位: 万千升

序号	啤酒品牌	2009销量	2008销量	2007销量
1	雪花啤酒	724	610	510
2	青岛啤酒	295	240	193
3	燕京啤酒	—	—	—
4	珠江啤酒	114	117	137
5	山城啤酒	100	98	101

数据来源: 公司招股说明书

七、募投项目简介

本次募集资金主要用于以下项目：

序号	项目名称	投资总额	其中		建设期投资		生产期 正常年
			固定资产投入	流动资金投入	0.5年	1年	
1	湖南珠啤年产20 万千升啤酒工程项目	54,166	53,266	900	15,980	37,286	900
2	广西珠啤年产20 万千升啤酒工程项目	52,512	51,612	900	15,484	36,128	900
合计		106,678	104,878	1,800	31,464	73,414	1,800

数据来源：公司招股说明书

单位：万元

序号	项目名称	达产后正常年份 销售收入	净利润	投资利 润率	内部收益率 (税后)	投资回收期 (年)	建设期 (年)	达产期 (年)
1	湖南珠啤年产20 万千升啤酒工程项目	42,983	3,702	8.24%	9.09%	8.54	1.5	1.5
2	广西珠啤年产20 万千升啤酒工程项目	42,871	3,521	8.20%	8.81%	8.76	1.5	1.5

数据来源：公司招股说明书

公司现有啤酒生产能力为 180 万千升，本次湖南、广西两个啤酒生产募集资金投资项目全部投产后，可新增啤酒生产能力 40 万千升，占公司啤酒生产能力的 18%。

八、申购策略

公司产品的主要原材料为大麦和麦芽，占公司总生产成本在 20%左右。请投资者关注原材料价格波动的风险。我们预计公司 10-11 年每股收益分别为 0.15、0.18 元/股。公司合理价位在 5.25-6 元，相对应 PE 为 35-40 倍。

名称	申购代码	申购日期	解冻日期	发行量
珠江啤酒	002461	2010/8/4	2010/8/9	7000 万股

附注:**分析师简介及跟踪范围:****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、免责声明

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

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