

2010-07-30

珠江啤酒 002461.SZ

区域龙头，领跑华南市场

◇ 报告起因：公司 IPO

◆ 区域龙头，领跑华南市场

珠江啤酒的主要销售区域在华南地区，来自于华南地区的销售收入占到公司总收入的 85% 以上。作为华南地区的啤酒行业龙头，公司在华南地区尤其是核心市场广东拥有很高的市场份额，2007、2008 和 2009 年公司在广东地区的市场占有率分别达到 47.04%、39.54% 和 32.93%。公司拥有全国最大的啤酒酿造中心，在国内率先研制出纯生啤酒、含活性酵母白啤酒、上面发酵啤酒，具有一定的技术优势，是国内唯一能成功生产白啤酒的公司。

◆ 品牌与市场优势推动公司发展：

珠江啤酒享有“南有珠江”的美誉，是全国著名的啤酒品牌之一，拥有稳定的消费群体和较高的品牌忠诚度，品牌影响力在华南地区极高。华南地区是国内最有活力的啤酒市场之一，核心市场广东近几年稳占全国市场产量排名前三位，市场容量及发展潜力很大。公司通过多年的布局，在华南地区已经建立了从代理商到零售终端的成熟营销网络并形成完善的销售模式，目前正逐步将此模式拓展到周边的广西、湖南等地。公司的品牌优势、健全的营销体系和良好的市场基础为公司未来业务规模的扩张打下了良好的基础。

◆ 募投项目：提升产能，扩大市场份额

本次上市募集资金主要投向于新建湖南珠啤年产 20 万千升啤酒工程项目和广西珠啤年产 20 万千升啤酒工程项目，募投项目达产后，公司啤酒生产能力将由目前每年 180 万千升提高到 220 万千升。公司在湖南、广西地区拥有一定的市场基础，2007 年在湖南地区的市场占有率已达到 15.68%，在广西的市场占有率位居第二。募投项目的投产后将成为公司新的盈利增长点，一方面不但可以深度拓展湖南、广西地区，而且可以辐射湖北、江西、西南及东盟地区，扩大公司在华南、华中地区的市场份额，逐步摆脱由于在广东市场占有率下滑所带来的业绩压力；另一方面可以缓解公司本部的生产压力，有利于公司在核心市场广东地区的深度开发。

◆ 建议询价区间

按发行后股本摊薄计算，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.15 元、0.19 元和 0.24 元。考虑到公司基本面水平、未来产能扩张情况及啤酒行业上市公司的估值情况，我们认为珠江啤酒的合理价值区间应为摊薄后 2011 年 25-30 倍的市盈率水平，预计公司二级市场的合理价格为 4.75-5.70 元，建议一级市场的询价区间为 4.28-5.13。

合理申购价格 4.28-5.13 元

预计上市合理价 4.75-5.70 元

询价开始日期 7 月 28 日

分析师：

张力扬 (S0930209060206)

021-22169167

zhangly@ebcn.com

联系人：

李卓

021-22169079

lizhuo_yjs@ebcn.com

发行数据

发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	70
发行后总股本(百万股)	680
发行方式	网下询价, 上网定价
发行日期	2010-08-04
主承销商	广州证券有限责任公司
主要股东	广州珠江啤酒集团有限公司
第一大股东持有比例(%)	59.02%

募股资金投向

项目名称	金额(百万元)
湖南珠啤年产 20 万千升啤酒项目	541.66
广西珠啤年产 20 万千升啤酒项目	525.12
总金额	1066.78

相关报告：

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产

管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。