

2010年8月16日

食品饮料行业

青岛啤酒 (600600)

评级: 增持

食品饮料行业研究员

王永锋

电话: 010-88086830-722

邮箱: wangyf@rxzq.com.cn

执业证书编号: S0070210070004

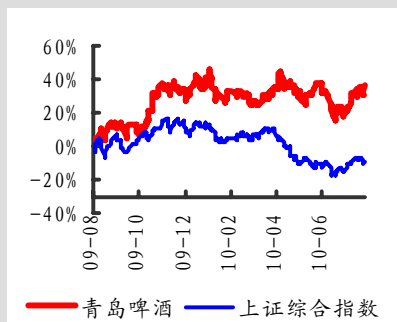
6-12个月目标价: 45.00

最新股价: 35.82

基本资料

总股本 (百万)	1351
流通股 A 股 (百万)	279
流通 A 股市值 (百万)	9977
每股净资产 (元)	6.47
资产负债率%	47.86
流通 B 股/H 股 (百万)	-/655

青岛啤酒股价与上证综指对比:



相关研究:

《青岛啤酒深度报告: 百年青啤扩张之路》2010/6/01

《青岛啤酒年报点评: 市场占有率和毛利率提升共同推动公司成长》2010/4/09

《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》2010/3/23

价涨量增双轮驱动公司成长

投资要点

- **2010年中报业绩符合预期。**公司2010年上半年实现营业收入99.28亿元, 同比增长9.04%; 归属于母公司净利润8.30亿元, 同比增长29.74%; 实现每股收益0.61元, 符合我们之前的预期。
- **价涨、量增推动公司收入增长。**1、吨酒价格上涨。上半年公司吨酒价格达到3153元, 同比提升6.16%, 主要得益于公司的产品结构继续优化。上半年公司高端品种“青岛”纯生、小瓶、易拉罐啤酒销售增长26.7%, 新开发的“青岛”冰醇系列新产品销量达14.9万千升。2、销量增长。上半年公司共销售啤酒311万千升, 同比增长2.9%, 其中青岛啤酒销售165万千升, 同比增长14.9%。但公司销量增速明显下滑, 低于行业4.77%的产量平均增速, 同时也低于上年同期12.6%的销量增速 (行业产量平均增速为6%), 主要是公司二线品牌销量下滑所致。
- **毛利率提升、期间费用率上涨。**1、毛利率提升。上半年公司毛利率提升为44.24%, 较去年同期增长1.92个百分点, 主要是产品结构调整带来的吨酒价格上涨所致。2、期间费用率上涨。期间费用率上涨为25.90%, 较上年同期增长0.84个百分点, 主要是高端产品促销费用增长引起销售费用率提升1.11个百分点所致。
- **山东地区仍是公司销售收入主要来源和主要增长点。**上半年山东、华南、华北、华东、东南地区销售收入占比分别为47.9%、18.6%、17.1%、8.8%、5.9%, 收入增速分别为17.4%、7.6%、2.2%、-0.4%、10.8%。
- **收购重组、产能扩张是公司未来主要看点。**上半年公司销量增长缓慢, 市场压力较大, 和华润雪花的市场份额差距进一步拉大。2010年上半年末, 公司持有的货币资金达到76.60亿元, 较一季度末增加13.01亿元, 手头现金更加充裕, 我们预计公司下一步在河南、山东、华南等地收购重组、新建产能的可能性较大。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益1.19/1.50/1.78元, 对应的动态PE分别为30/24/20倍。考虑到公司的行业龙头地位、品牌价值、收购重组预期, 我们给予公司2011年30倍市盈率, 对应股价为45元, 维持公司“增持”投资评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	18026	20760	24189	28304
同比 (%)	12.50%	15.16%	16.52%	17.01%
归属母公司净利润 (百万元)	1253	1609	2026	2399
同比 (%)	79.00%	28.39%	25.95%	18.40%
毛利率 (%)	42.94%	43.10%	42.80%	42.10%
每股收益 (元)	0.95	1.19	1.50	1.78

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	18026	20760	24189	28304
减：营业成本	10285	11812	13836	16388
营业税金及附加	1547	1775	1911	2066
营业费用	3484	3959	4531	5245
管理费用	998	1133	1304	1526
财务费用	63	-10	0	20
资产减值损失	68	60	55	50
加：公允价值变动收益	-2	-	-	-
投资收益	10	10	20	20
二、营业利润	1589	2041	2573	3029
加：营业外收入	213	245	286	334
减：营业外支出	63	73	85	99
三、利润总额	1739	2214	2774	3265
减：所得税费用	440	560	702	826
四、净利润	1299	1654	2072	2439
归属母公司净利润	1253	1609	2026	2399
少数股东损益	46	45	46	40
五、每股收益（元）	0.95	1.19	1.50	1.78
股本（百万股）	1351	1351	1351	1351

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。