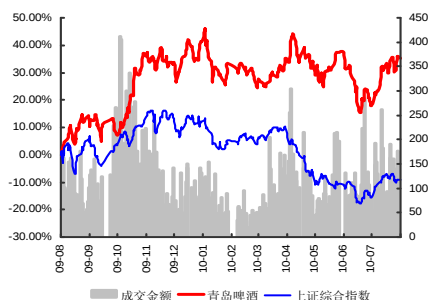


2010年8月16日

评级：推荐

52周走势



报告作者

国联证券研究所综合组

组长 强系璧

执业证书编号：S0590208070088

联系人

周纪庚

电话：021-38991500-895

Email: zhoujg@glsc.com.cn

相关报告

独立性申明

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，特此申明。

青岛啤酒（600600）2010年半年报分析

经营数据：

公司2010年上半年实现营业总收入98.05亿元，同比增长9.3%；实现营业利润10.07亿元，同比增长28.87%；实现归属于上市公司股东的净利润8.30亿元人民币，同比增长29.74%；实现每股收益0.614元。

分析结论：

● 销量增速低于行业，主品牌快速提升

2010年上半年公司完成啤酒销售311万千升，同比增长2.9%，低于行业4.77%的增速水平，主要是公司近年来一直注重对主品牌的投入，对副品牌投入不足，导致副品牌销量下降。但“青岛”主品牌销售165万千升，同比增长14.9%。

● 产品结构优化是营业利润增速远高于收入的主因

公司中、高端品种继续保持快速增长，产品结构继续优化，高端产品“青岛”纯生、易拉罐等销售增长26.7%，新开发的“青岛”冰醇系列销量激增，上半年达14.9万千升；结构优化使得销售均价同比提升了6.2%，毛利率同比提升了近2个百分点至44.2%，盈利能力进一步提升，整体继续保持净利润增速高于销售收入增速高于销量增速的良性发展态势。

● 销售费用率小幅上升

公司上半年销售费用率同比小幅增长1.1个百分点，主要是公司致力于推动主品牌、高端产品的销售增长，增加了促销费用，用于广告支出的费用同比增长了36%。

● 维持“推荐”评级，合理价格40元

预计公司10-12年EPS分别为1.20元、1.46元和1.78元，对应目前股价PE分别为29.60倍、24.53倍和20.1倍，维持“推荐”评级，合理价格40元。

● 风险提示：原材料价格上涨，可能抑制公司股价的走势。

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	18,026	20,450	23,964	27,106
YOY	12.50%	13.44%	17.18%	13.11%
归属母公司净利润	1253.29	1621.2	1972.5	2404.8
EPS(元)	0.93	1.20	1.46	1.78
P/E	38.52	29.60	24.53	20.1
P/B	6.08	5.9	5.76	5.13

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。