

啤酒



重庆啤酒（600132）

强烈推荐（维持）

天气影响啤酒销售，未来关注疫苗进展

市场数据

报告日期	2010-8-25
收盘价(元)	37.93
总股本(百万股)	483.97
流通股本(百万股)	483.97
总市值(百万元)	18357.03
流通市值(百万元)	18357.03
净资产(百万元)	1151.27
总资产(百万元)	3749.79
每股净资产	2.38

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2260	2330	2435	2545
同比增长(%)	6.6%	3.1%	4.5%	4.5%
净利润(百万元)	181	195	214	209
同比增长(%)	10.9%	7.4%	9.9%	-2.4%
毛利率(%)	46.2%	46.8%	47.0%	46.2%
净利率(%)	8.0%	8.4%	8.8%	8.2%
净资产收益率(%)	15.1%	15.5%	15.1%	13.2%
每股收益(元)	0.37	0.40	0.44	0.43
每股经营现金流(元)	1.02	0.71	0.87	0.94

相关报告

《治疗性疫苗临床进展公告》
2010-8-5《股东大会决议，消除不确定性》
2010-7-6《高价股权转让体现啤酒战略价值》
2010-6-10

投资要点

事件：

重庆啤酒发布 2010 年中报。公司上半年实现啤酒销量为 44.71 万千升，比上年同期 47.95 万千升下降 6.76%；实现营业收入 10.64 亿元，比上年同期 10.88 亿元下降 2.21%；实现归属于母公司所有者的净利润 9247.96 万元，比上年同期 8713.83 万元增长 6.13%，中期每股收益 0.19 元。

点评：

- 公司啤酒销售量、收入有所下降，主要原因是二季度多数地方气温偏低影响到啤酒销售。但我们认为，7-8 月的高温天气，对公司啤酒销售有促进作用。
- 公司主要业务就是啤酒的生产和销售。上半年，啤酒收入 10.13 亿元，同比下降 3.5%；营业利润率 46.11%，同比减少 1.28 个百分点。
- 公司第一大股东——重庆啤酒集团将持有公司的 12.25% 股权，以 40.22 元/股的价格，转让给嘉士伯啤酒厂香港有限公司。此项交易已经得到公司股东大会同意，目前正等待商务部、国资委等部门批准。我们认为应能顺利获批。转让完成后，嘉士伯将成为公司的实际控制人，有利于重庆啤酒做大啤酒主业。同时，嘉士伯也承诺未来将在重庆啤酒的框架内，推进治疗性乙肝疫苗的研制。

王晞 S0190200010075
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn

- 控股子公司——重庆佳辰生物的治疗性乙肝疫苗，临床进展顺利。其中北大人民医院为组长单位的临床试验自 2009 年 3 月启动，到目前为止已经进行了 17 个月。最早一批受试者，预计在 10 月份完成完整的临床试验期。我们认为，从目前进展情况分析，治疗性乙肝疫苗安全、有效已经得到验证。该组试验全部完成，应该是 2011 年的 10 月份，届时，完整的临床数据将对治疗性乙肝疫苗的前景做出重要的判断。此外，治疗性疫苗与恩替卡韦联合用药的临床试验于 2011 年 6 月启动，这对于疫苗未来应用前景有重要帮助。
- 盈利预测。我们预估公司 2010-2012 年的 EPS 分别是：0.40、0.44 和 0.43 元。公司的核心看点还是治疗性乙肝疫苗，目前这一项目进展顺利，我们认为其成功的可能性很大，维持对公司“强烈推荐”评级。

表、重庆啤酒分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	09-3Q	09-4Q	10-1Q	10-2Q	QOQ	2008	2009	YOY	说明
营业收入	792	380	454	610	34.6%	2121	2260	6.6%	啤酒主业稳定
营业成本	434	202	253	329	30.0%	1211	1216	0.5%	
毛利	359	178	200	281	40.3%	911	1044	14.7%	
销售费用	97	33	51	87	70.5%	259	279	7.5%	
管理费用	82	33	50	60	19.9%	189	227	20.4%	
财务费用	22	-4	11	16	40.4%	46	49	7.9%	
资产减值	-0	33	0	5	18038 9.2%	7	42	486.5%	
公允价值	0	0	0	0	0	0	0		
投资收益	0	2	0	0	1	2	10.3%		
营业利润	72	44	41	52	25.7%	177	207	17.4%	
利润总额	72	52	42	70	64.2%	200	235	17.7%	
净利润	57	37	34	58	69.0%	164	181	10.9%	
EPS	0.118	0.077	0.071	0.120	69.0%	0.338	0.375	10.9%	
销售费用率	12.2%	8.6%	11.2%	14.2%	3.0%	12.2%	12.3%	0.1%	
管理费用率	10.3%	8.8%	11.0%	9.8%	-1.2%	8.9%	10.0%	1.2%	
财务费用率	2.7%	-0.9%	2.5%	2.6%	0.1%	2.2%	2.2%	0.0%	
所得税率	19.4%	21.3%	19.4%	15.8%	-3.6%	16.9%	19.2%	2.3%	
毛利率	45.3%	46.9%	44.2%	46.1%	1.9%	42.9%	46.2%	3.3%	
净利润率	7.2%	9.7%	7.6%	9.5%	1.9%	7.7%	8.0%	0.3%	

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1405	1349	1502	1727
货币资金	380	316	422	581
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	28	27	29	30
其他应收款	74	56	64	68
存货	774	809	836	890
非流动资产	1888	2022	2060	2080
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	9	9	9	9
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1479	1598	1672	1706
在建工程	85	92	71	61
油气资产	0	0	0	0
无形资产	306	300	295	289
资产总计	3294	3371	3562	3807
流动负债	1850	1823	1793	1822
短期借款	764	800	788	792
应付票据	2	6	5	5
应付账款	183	219	217	234
其他	902	799	784	791
非流动负债	151	201	251	301
长期借款	151	201	251	301
其他	0	0	0	0
负债合计	2001	2024	2044	2123
股本	484	484	484	484
资本公积	9	9	9	9
未分配利润	537	567	711	851
少数股东权益	89	94	99	104
股东权益合计	1293	1347	1518	1684
负债及权益合计	3294	3371	3562	3807

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	181	195	214	209
折旧和摊销	148	179	208	235
资产减值准备	30	-6	6	3
无形资产摊销	10	10	10	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	49	45	48	48
投资损失	-2	-1	-1	-1
少数股东损益	8	5	5	5
营运资金的变动	-49	62	66	46
经营活动产生现金流量	459	342	423	453
投资活动产生现金流量	-41	-302	-253	-253
融资活动产生现金流量	-188	-104	-64	-40
现金净变动	230	-64	106	159
现金的期初余额	266	380	316	422
现金的期末余额	496	316	422	581

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2260	2330	2435	2545
营业成本	1216	1239	1291	1370
营业税金及附加	241	256	268	280
销售费用	279	286	300	313
管理费用	227	245	256	267
财务费用	49	45	48	48
资产减值损失	42	20	10	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	207	241	264	258
营业外收入	46	5	5	5
营业外支出	18	5	5	5
利润总额	235	241	264	258
所得税	45	41	45	44
净利润	190	200	219	214
少数股东损益	8	5	5	5
归属母公司净利润	181	195	214	209
EPS (元)	0.37	0.40	0.44	0.43

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	6.6%	3.1%	4.5%	4.5%
营业利润增长率	17.4%	16.1%	9.7%	-2.4%
净利润增长率	10.9%	7.4%	9.9%	-2.4%
盈利能力(%)				
毛利率	46.2%	46.8%	47.0%	46.2%
净利率	8.0%	8.4%	8.8%	8.2%
ROE	15.1%	15.5%	15.1%	13.2%

偿债能力(%)

资产负债率	60.8%	60.0%	57.4%	55.8%
流动比率	0.76	0.74	0.84	0.95
速动比率	0.31	0.27	0.34	0.42

营运能力(次)

资产周转率	0.70	0.70	0.70	0.69
应收帐款周转率	80.00	75.23	76.89	76.52

每股资料(元)

每股收益	0.37	0.40	0.44	0.43
每股经营现金	1.02	0.71	0.87	0.94
每股净资产	2.49	2.59	2.93	3.26

估值比率(倍)

PE	98.33	91.55	83.30	85.36
PB	14.82	14.23	12.57	11.29

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。