

2010 年 10 月 28 日

评级：推荐

52 周走势



报告作者

国联证券研究所食品饮料小组

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。

燕京啤酒（000729）2010 年三季报分析

经营数据：

公司 2010 年前三季度实现营业收入 89.56 亿元，同比增长 8.10%；实现营业利润 9.92 亿元，同比增长 23.87%；实现归属母公司的净利润 7.11 亿元，同比增长 26.11%；实现每股收益 0.588 元；第三季度收入和净利润分别同比增长 15.59%和 27.28%。

分析结论：

● 销量增速低于行业，燕京主品牌增速领先

公司前三季度共销售啤酒 399 万千升，同比增长 6%，加上受托经营企业共销售啤酒 417.5 万千升，增速低于全行业的 7.16%；其中“燕京”牌啤酒销量 250 万千升，同比增长 10%，高于漓泉、惠泉、雪鹿等其他三个子品牌。

● 产品结构调整促进公司良性发展

公司前三季度继续保持了收入增长快于销量增长、利润增长快于收入增长的良好发展态势，公司前三季度销售毛利率为 42.23%，同比提升 1.6 个百分点，主要是得益于公司积极进行产品结构调整，着力发展中高档酒，提升燕京主品牌的影响力和主导作用。

● 优势市场继续稳步发展，新兴市场取得快速增长

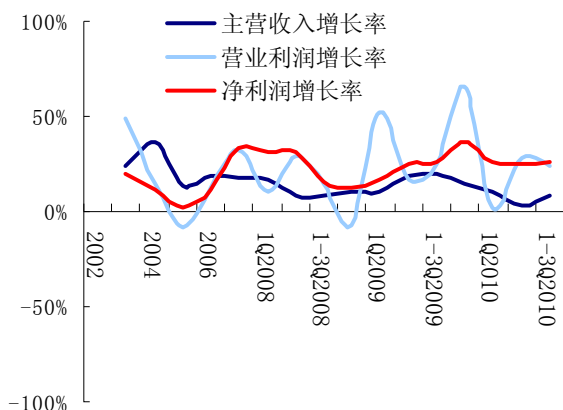
公司在北京、广西、内蒙古三个优势市场销售量继续稳步提高，市场占有率进一步巩固。广东、新疆、四川、山西等新兴市场实现了快速增长，分别同比增长 36%、216.70%、78%和 26%。

● 维持“推荐”评级，合理价格 24 元

我们预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.65 元、0.80 和 0.98 元，对应目前股价 PE 分别为 30.6 倍、24.9 倍和 20.4 倍，维持“推荐”评级，合理价格 24 元。

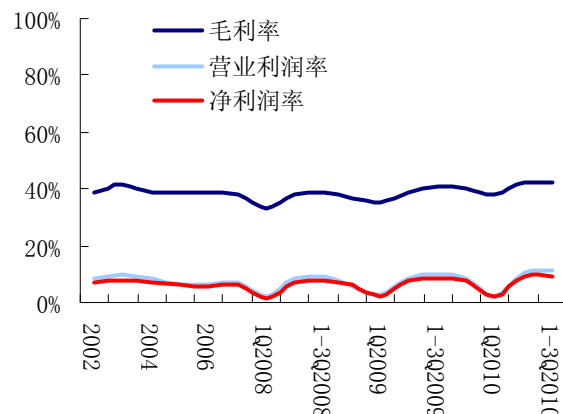
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	9,490	10,380	11,628	13,008
YOY	15.1%	9.4%	12.0%	11.9%
归属母公司净利润	627	791	970	1,188
EPS(元)	0.52	0.65	0.80	0.98
ROE(%)	8.5%	10.2%	11.8%	13.4%
P/E	38.5	30.6	24.9	20.4
P/B	3.3	3.1	2.9	2.7

图表 1: 公司成长能力指标



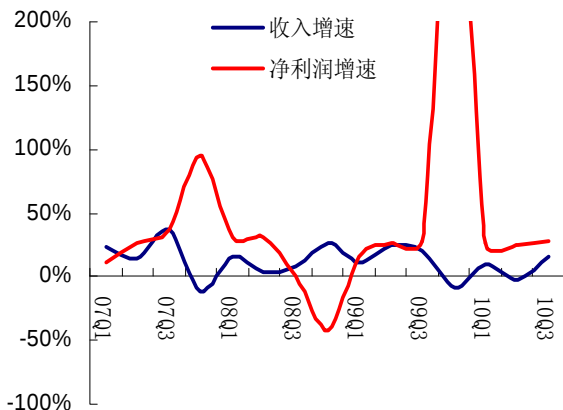
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司盈利能力稳步提升



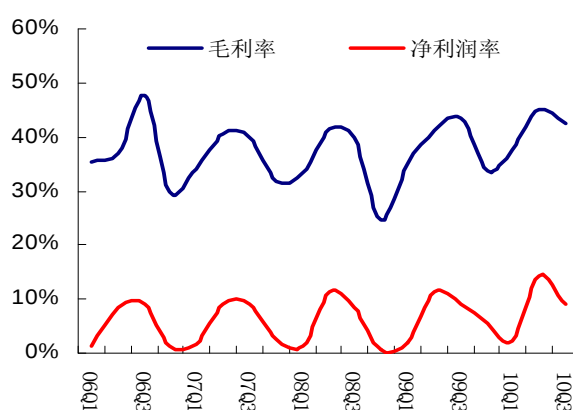
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 公司三季度收入增速回升



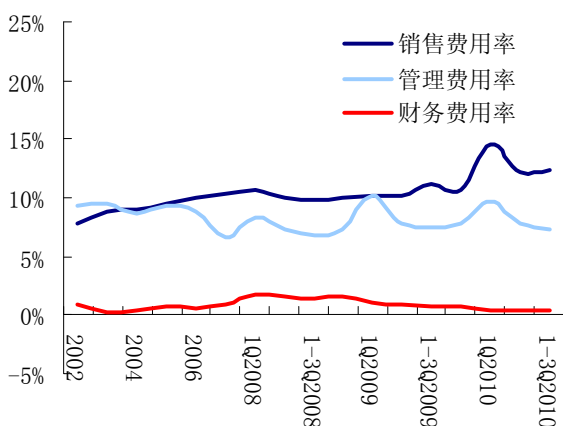
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 4: 公司单季度盈利能力



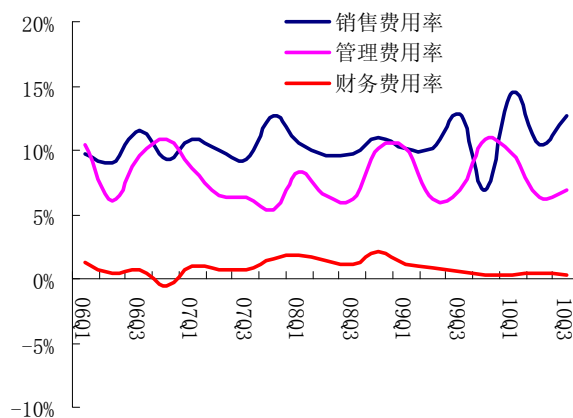
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 5: 公司期间费用情况 (管理费用率有所下降)



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 6: 公司单季度期间费用率情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 7: 单季度损益表情况

单位: 百万元	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
一、营业总收入	1311.89	1891.82	3002.67	3390.69	1204.93	2086.99	2948.45	3919.34
二、营业总成本	1489.87	1842.74	2630.28	3010.51	1188.40	2037.04	2460.34	3466.69
其中: 营业成本	988.30	1228.02	1765.52	1920.59	798.83	1299.08	1617.59	2257.27
营业税金及附加	178.04	209.30	350.94	400.51	159.89	224.24	334.38	436.11
销售费用	143.45	192.51	302.76	434.41	83.14	303.44	308.06	494.52
管理费用	132.84	192.36	186.00	234.09	131.06	203.04	187.22	270.03
财务费用	28.62	20.55	23.45	20.91	3.24	7.23	13.10	8.76
资产减值损失	18.63		1.61		12.24			
三、其他经营收益								
公允价值变动净收益								
投资净收益	31.09	(0.22)	(0.64)	0.27	1.06			
四、营业利润	(146.90)	48.87	371.74	380.45	17.59	49.95	488.11	452.65
加: 营业外收入	144.61	8.93	52.61	11.69	51.83	8.08	26.08	6.57
减: 营业外支出	8.57	3.08	1.45	5.37	5.46	0.69	1.59	5.87
五、利润总额	(10.85)	54.71	422.91	386.77	63.96	57.35	512.59	453.35
减: 所得税	(19.38)	18.68	84.45	75.75	(2.85)	12.13	92.48	91.21
六、净利润	8.53	36.03	338.46	311.02	66.80	45.21	420.11	362.14
减: 少数股东损益	(5.09)	11.73	44.34	65.20	3.55	14.46	52.20	49.25
七、归属母公司所有者净利润	13.62	24.30	294.11	245.82	63.26	30.75	367.92	312.89
EPS	0.01	0.02	0.24	0.20	0.05	0.03	0.30	0.26
收入增长率	26%	11%	25%	20%	-8%	10%	-2%	15.59%
毛利率	25%	35%	41%	43%	34%	38%	45%	42.41%
营业利润率	-11%	3%	12%	11%	1%	2%	17%	11.55%
净利润率	1%	2%	11%	9%	6%	2%	14%	9.24%
销售费用率	11%	10%	10%	13%	7%	15%	10%	12.62%
管理费用率	10%	10%	6%	7%	11%	10%	6%	6.89%
财务费用率	2%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0.22%
所得税率	179%	34%	20%	20%	-4%	21%	18%	20.12%
净利润增长率	-42%	16%	26%	27%	364%	27%	25%	27.28%

资料来源: WIND 国联证券研究所

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。