

啤酒



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

强烈推荐（维持）

重庆啤酒（600132）

商务部批准嘉士伯收购公司股权

2010年12月2日

投资要点

事件：

重庆啤酒发布公告，称公司于近日收到国家商务部商资批[2010]1188号《商务部关于原则同意嘉士伯啤酒厂香港有限公司战略投资上市公司重庆啤酒股份有限公司的批复》，原则同意重庆啤酒（集团）有限责任公司将其持有的本公司12.25%的股份转让给嘉士伯啤酒厂香港有限公司。

点评：

- 商务部原则同意重庆啤酒集团将所持有上市公司12.25%股权转让给嘉士伯（香港），意味着重庆啤酒的股权变动接近尾声。嘉士伯以每股40.22元价格，从重庆啤酒集团手中获得上市公司12.25%股权（合计59,294,582股），从而成为重庆啤酒（600132）的第一大股东。外资以高价（较当时股价溢价约10%）收购，表明公司啤酒业务的战略地位得到嘉士伯的认可。
- 嘉士伯公司也曾正式公告，表示要继续支持公司的治疗性乙肝疫苗项目，未来保持重庆佳辰在现有框架下稳定发展。我们认为，嘉士伯收购的完成，有利于公司股权结构的稳定，消除不确定性。
- 目前治疗性乙肝疫苗临床进展顺利，我们仍然维持对公司“强烈推荐”评级。

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	196.41	182.88	166.41	170.51
PB	29.61	28.43	25.11	22.56

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。