

证券研究报告

啤酒



分析师 陈宇

021-38565860

cheny@xyzq.com.cn

SAC:S0190210070001

推荐 (维持)

燕京啤酒 (000729)

燕啤 2011 年提价盈利弹性测算

2011 年 3 月 15 日

投资要点

结论:

- 北京出厂价约 1.52 元/瓶, 提价 16% 相当于提价 0.24 元/瓶, 折合每提价 0.1 元/瓶, EPS 增长 0.11 元
- 不考虑提价和可转债因素, 09~2013 燕啤 EPS 为 0.52、0.65、0.78、0.87、0.92
- 假设 2011 提 16%, 2012 再提 8%, 则最乐观 09~13 年 EPS 为 0.52、0.65、1.05、1.28、1.33

背景资料:

- 燕啤北京 2009 年收入 31.07 亿, 全司收入 94.9 亿, 股本 12.1 亿, 北京利润占比 92%
- 2011 年 1 月燕啤北京普通装 10 度燕京清爽和燕京本生出厂价提 16%, 零售价涨 0.5 元/瓶
- 2011 年 3 月 10 燕啤董事长接收记者采访时表示北京地区欲二次提价
- 06~2010 年行业利润总额增速为 25.8%、21%、-3%、32%、26.9%, 平均年化增速 19.7%

重要假设(偏乐观):

- 2010 年北京地区收入约 33.4 亿, 毛利率 43% (全司 40%), 以此作为计算基础
- 提价后北京销量不变 (130 万吨, 全司 500 万吨), 费用不变, 边际收入纳税后就是边际利润
- 北京地区普通装产品占绝大部分, 普装提价 16% 相当于北京收入增 16% (偏乐观)
- 2011~2012 投下去 10 亿多固定资产, 这部分在建工程基本不转固或者转固很少 (乐观)

利润弹性推算过程:

提价后收入增量	$33.4 \times 16\% = 5.34$ 亿
2010 北京地区含增值税销售额	$33.4 / 83\% = 40.24$ 亿
提价后北京地区含增值税销售额	$40.24 \times (1 + 16\%) = 48.48$ 亿
销售额增量	$48.48 - 40.24 = 8.24$ 亿
销售额增量实际纳增值税	$8.24 \times 17\% - 8.24 \times (1 - 43\%) \times 17\% = 0.602$ 亿
增量收入纳所得税	$5.34 \times 25\% = 1.335$ 亿
12 亿可转债利息	$12 \times 0.5\% = 0.06$ 亿 (2011), $12 \times 0.7\% = 0.084$ (2012)
提价后净利润增量	$5.34 - 0.602 - 1.335 - 0.06 = 3.34$ 亿
提价 16% (约 0.243 元/瓶) EPS 增量	$3.34 / 12.1 = 0.27$

附 08 年燕啤增发后股价的表现供参考:

	第 2 日相对 收益 (沪深 300)	3 个月后相 对收益 (沪深 300)	1 年后相对 涨幅 (沪深 300)	第 2 日相对 收益 (行业 指数)	3 个月后相 对收益 (行业 指数)	1 年后相对 涨幅 (行业 指数)
增发公告日: 2008/1/23	2.62%	8.40%	11.11%	4.47%	4.86%	9.07%
发行 日: 2008/12/15	-0.68%	-21.37%	-37.58%	-0.40%	-11.37%	-47.5%

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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。