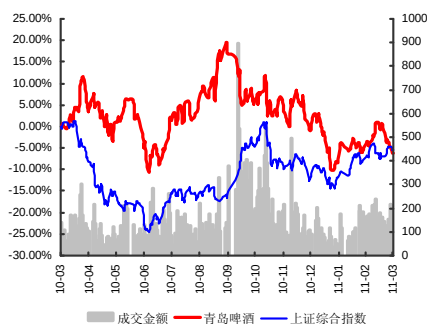


2011 年 3 月 31 日

评级：推荐

52 周走势



报告作者

周纪庚

电话：021-38991500-895

Email: zhoujg@glsc.com.cn

执业证书编号：S0590210100011

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 年年报分析

经营数据：

公司 2010 年实现营业总收入 198.98 亿元，同比增长 10.38%；实现营业利润 19.36 亿元，同比增长 21.84%；实现归属于上市公司股东的净利润 15.20 亿元人民币，同比增长 21.64%；实现每股收益 1.1255 元。拟每股派现金红利 0.18 元。

分析结论：

● 销量增速快于行业，主品牌快速提升，副品牌销量回升

2010年公司完成啤酒销售635万千升，同比增长7.4%，高于行业6.3%的增速水平，其中主品牌销售348万千升，同比增长18%；副品牌（山水、崂山、汉斯为主）实现销量287万千升，与上年持平。下半年以来公司积极调整第二品牌的营销思路，提升品牌亲和力和影响力，扩大市场销量。

● 产品结构优化是利润增速高于收入的主因

公司中高端品种继续保持快速增长，除主品牌快速增长外，新推出的高端品种--奥古特、逸品纯生啤酒市场反响良好，纯生、听装、小瓶青岛啤酒等高端品种共增长26%。结构优化使得销售均价同比提升了3%左右，全年平均毛利率43.5%，同比提高0.6个百分点。

● 未来仍将以扩产和兼并扩张主基调

公司在努力优化产品结构的同时，继续推进产能扩建、新建和兼并收购的“双轮驱动”战略，在巩固优势区域的同时，通过兼并迅速改变区域市场竞争格局；公司十二五规划目标销量1000万千升（复合增速9.5%），10年收购的太原嘉禾啤酒和山东银麦啤酒以及近期收购的杭州新安江啤酒将为公司11年增长打下基础。

● 维持“推荐”评级，合理价格36~40元

预计公司11-12年EPS分别为1.44元和1.78元，对应目前股价PE分别为21.9倍和17.9倍，维持“推荐”评级，合理价格36~40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	2010A	2011E	2012E
营业收入	18,026	19,898	22,664	25,106
YOY	12.50%	10.38%	13.9%	10.77%
归属母公司净利润	1253.29	1621.2	1972.5	2404.8
EPS(元)	0.93	1.125	1.44	1.78
P/E	34.3	28.40	21.9	17.9
P/B	5.14	4.5	3.76	3.13

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。