

青岛啤酒 (600600): 增速不达预期缘于副品牌增速下降 增持 (维持)

食品饮料行业/啤酒

当前股价: 31.23 元

报告日期: 2011 年 4 月 1 日

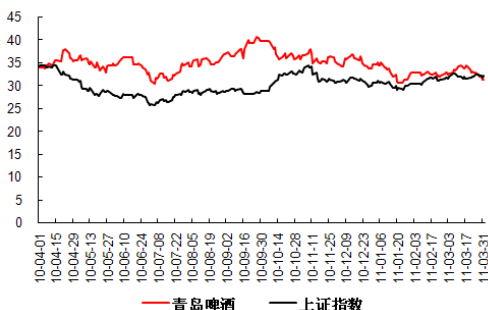
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	18026	19898	22823	25927
(+/-)	12%	10%	15%	14%
营业利润	1589	1936	2348	2824
(+/-)	61%	22%	21%	20%
归属于母公司的净利润	1250	1520	1837	2206
(+/-)	79%	22%	21%	20%
每股收益 (元)	0.93	1.13	1.36	1.63
市盈率 (倍)	34	28	23	19

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	135098/27852
流通市值 (亿元)	86.98
每股净资产 (元)	7.34
资产负债率 (%)	45.32

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 仇彦英
执业证书编号: A0140511010003
【电话】021-58824282*816
【邮箱】qiuyy@txsec.com
联系人: 天相食品组
【电话】021-58824282*859
【邮箱】zhoul@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 198.98 亿元, 同比增长 10.38%, 营业利润 19.36 亿元, 同比增长 21.84%, 实现归属母公司净利润 15.2 亿元, 同比增长 21.64%, 实现每股收益 1.125 元。2010 年度分配预案为: 每 10 股派送现金红利 1.8 元 (含税)。
- 副品牌增速下降拉低公司增速。2010 年 1-12 月, 公司累计销售啤酒 635 万千升, 同比增长 7.4%, 虽然高于行业 6.3% 的平均增速, 但是低于公司制定的高于行业增速 2 个百分点的目标, 且增速较去年下降 2.5 个百分点。我们认为公司增速放缓主要是由于 2010 年啤酒消费旺季中低温、多雨的天气和竞品的冲击造成的。公司毛利率为 35.2%, 同比增长 0.6 个百分点, 主要是由于纯生、听装、小瓶青岛啤酒等高端品种共增长 26% 且新推出的高端品种——奥古特、逸品纯生啤酒市场反响良好的缘故。青岛啤酒品牌价值由 2009 年的 366 亿元提升至 426 亿元人民币, 持续居行业之首。
- 提升副品牌销量是公司未来工作的重点之一。报告期内, 公司主品牌青岛啤酒销售 348 万千升, 同比增长 18%, 其他品牌啤酒销售 287 万千升, 同比下降 3.04%。公司表示, 提升副品牌的销售量是公司今年的主要工作之一, 我们认为公司未来将加大对副品牌的营销力度, 在保证公司主品牌稳定快速增长的同时提高副品牌的增长率以维持公司市场占有率稳定增长。
- 产能扩张加速。公司去年年底收购山东银麦啤酒后, 又开展新建石家庄工厂和徐州、日照、福州、厦门等扩建搬迁以及收购杭州新安啤酒等项目。今年公司还将在青岛和上海完成新建和扩建项目。我们认为, 公司加快产能的新建不仅完成了产能的布局扩大了整体市场的优势, 也为公司 2015 年完成 1000 万千升的销售目标奠定了基础。
- 盈利预测与评级。我们预计公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 1.36 元和 1.63 元, 公司上个交易日的收盘价为 31.23 元, 对应的动态 PE 分别为 23X 和 19X, 估值具有明显的优势, 维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示。(1) 大盘系统性风险; (2) 食品安全风险; (3) 原材料价格风险。

图表 青岛啤酒盈利预测（万元）

单位：万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,602,344	1,802,611	1,989,783	2,282,281	2,592,671
增长率	16.88%	12.50%	10.38%	14.70%	13.60%
减:营业成本	950,901	1,028,513	1,123,449	1,273,991	1,431,966
毛利率	40.66%	42.94%	43.54%	44.18%	44.77%
减:营业税金及附加	142,415	154,731	166,313	191,712	217,784
销售费用	297,203	348,440	391,792	447,327	508,164
管理费用	90,213	99,814	107,920	123,243	140,004
财务费用	4,561	6,285	487	5,249	6,482
期间费用率	24.46%	25.22%	25.14%	25.23%	25.25%
资产减值损失	17,909	6,785	7,215	7,200	7,200
投资净收益	-2,710	1,007	965	1,200	1,300
营业利润	98,887	158,873	193,572	234,759	282,371
增长率	11.62%	60.66%	21.84%	21.28%	20.28%
加:营业外收入	15,466	21,333	24,503	27,387	31,112
减:营业外支出	3,545	6,272	5,755	6,847	7,778
利润总额	110,809	173,933	212,320	255,299	305,705
增长率	10.35%	56.97%	22.07%	20.24%	19.74%
利润率	6.92%	9.65%	10.67%	11.19%	11.79%
减:所得税费用	37,432	44,022	53,878	64,591	77,343
实际税负比率	33.78%	25.31%	25.38%	25.30%	25.30%
净利润	73,377	129,911	158,442	190,708	228,362
归属母公司所有者的净利润	69,955	125,001	152,048	183,676	220,626
增长率	25.34%	78.69%	21.64%	20.80%	20.12%
净利润率	4.37%	6.93%	7.64%	8.05%	8.51%
少数股东损益	3,422	4,910	6,393	7,033	7,736
总股本(万股)	130,822	130,822	130,822	130,822	130,822
每股收益(元)	0.52	0.93	1.13	1.36	1.63

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话: 0755-83234800 传真: 0755-82709089 邮编: 518041