

啤酒花 (600090): 净利润同比增长 677.71%

中性 (维持)

食品饮料行业/啤酒

当前股价: 13.78 元

报告日期: 2011 年 4 月 12 日

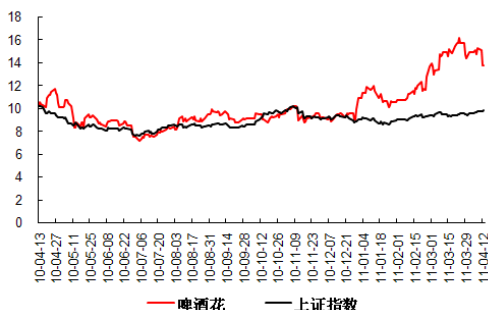
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	986	991	1121	1204
(+/-)	9%	0%	13%	7%
营业利润	103	114	154	179
(+/-)	-30%	11%	34%	17%
归属于母公司的净利润	5	39	61	75
(+/-)	-94%	676%	57%	22%
每股收益 (元)	0.01	0.11	0.17	0.20
市盈率 (倍)	1002	129	82	67

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	36792/36792
流通市值 (亿元)	50.70
每股净资产 (元)	0.98
资产负债率 (%)	46.32

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 9.91 亿元, 同比增长 0.41%, 营业利润 1.14 亿元, 同比增长 10.78%, 实现归属母公司净利润 3936 万元, 同比增长 677.71%, 实现每股收益 0.107 元。
- 营业外收入增加、营业外支出减少导致公司利润大幅增长。报告期内, 公司在营业收入同比仅增长 0.41% 的情况下实现归属母公司净利润 3936 万元, 同比增长 677.7%。主要是由于本期营业外收入同比增长 2252.5 万元和营业外支出同比减少 4430.98 万元所致。而本期无法支付的款项同比增加 2524.55 万元和非流动资产处置损失同比增长 3381.91 万元是造成营业外收入和营业外支出减少的主要原因。
- 子公司管理模式改变至毛利率期间费用双双下降。报告期内, 公司综合毛利率为 36.55%, 同比下滑 3.79 个百分点, 期间费用同比下降 6625.81 万元, 降幅达到 30.56%, 期间费用率同比下降 6.78 个百分点。公司在营业收入同比基本持平的情况下毛利率和期间费用率变动较大, 主要是由于公司控股子公司乌苏啤酒公司改变了经营管理模式, 将供应链部门 4541.53 万元的费用计入成本, 在期间费用减少的同时抬高了公司成本, 导致公司啤酒业务毛利率同比下降 3.41 个百分点所致, 而公司果蔬产品毛利率同比下滑 20.97 个百分点进一步拉低了公司毛利率。而且由于将供应链部门费用计入成本, 另外, 通过对营销政策进行了调整, 减少促销费、广告费、运输费, 通过降低银行借款额度及利率减少利息, 通过节约管理费等手段, 使得公司期间费用率有较大幅度下降。
- 营销管理改革奠定发展基础。公司主营业务有啤酒、房地产和饮料, 报告期内, 公司啤酒业务实现营业收入 9.09 亿元, 占营业总收入的 91.74%, 营业收入同比略微下滑 0.55%, 由此啤酒业务是公司的主要收入和利润来源。公司为了提高啤酒产品。2010 年公司的乌苏系列产品成功换装, 统一了品牌形象, 提升了品牌价值。同时, 公司开展生产卓越化管理, 强化环保、健康及安全等工作, 对生产公司实施环评并已基本整改完毕。确定了以总氧控制和酵母管理为核心的质量控制方向, 产品质量得到提高, 为公司未来的发展奠定了坚实的基础。而 2010 年在财务系统所实施的 ERP 项目, 将在 2011 年在各公司全面上线, 公司管理效率将得到提升。

- **探矿获批，开采未知。**公司子公司阿拉山口啤酒花有限责任公司与 2010 年 10 月 15 日获得新疆维吾尔自治区国土资源厅颁发的五个矿产勘查项目的《矿产资源勘查许可证》，目前公司已经完成伊犁、和静地区的预查工作。虽然探矿已经开始，但是由于矿藏是否存在和是否具有开采价值均存在较大的不确定性，短期内对公司业绩基本无影响。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.17 元和 0.20 元，公司上个交易日的收盘价为 13.78 元，对应的动态 PE 分别为 82X 和 67X，维持公司“中性”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 啤酒花盈利预测（万元）

单位：万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	90,544	98,646	99,052	112,127	120,424
增长率	12.40%	8.95%	0.41%	13.20%	7.40%
减:营业成本	45,839	58,857	62,849	70,033	73,768
毛利率	49.37%	40.34%	36.55%	37.54%	38.74%
减:营业税金及附加	7,775	7,789	7,922	8,970	9,754
销售费用	13,569	10,780	8,340	9,531	10,176
管理费用	11,535	10,232	6,366	7,288	7,707
财务费用	627	667	347	449	482
期间费用率	28.42%	21.98%	15.20%	15.40%	15.25%
资产减值损失	-3,191	64	1,808	500	600
投资净收益	429	60	0	0	0
营业利润	14,819	10,317	11,420	15,356	17,937
增长率	7.09%	-30.38%	10.68%	34.48%	16.80%
加:营业外收入	1,754	1,691	3,943	505	482
减:营业外支出	1,647	5,061	630	1,155	1,228
利润总额	14,925	6,947	14,733	14,706	17,190
增长率	1.87%	-53.46%	112.07%	-0.18%	16.89%
利润率	16.48%	7.04%	14.87%	13.12%	14.27%
减:所得税费用	1,872	3,114	3,406	3,750	4,384
实际税负比率	12.54%	44.83%	23.12%	25.50%	25.50%
净利润	13,054	3,833	11,327	10,956	12,807
归属母公司所有者的净利润	7,827	506	3,926	6,145	7,515
增长率	7.90%	-93.53%	675.74%	56.54%	22.29%
净利润率	8.64%	0.51%	3.96%	5.48%	6.24%
少数股东损益	5,227	3,327	7,401	4,811	5,292
总股本(万股)	36,792	36,792	36,792	36,792	36,792
每股收益(元)	0.21	0.01	0.11	0.17	0.20

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: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041