

食品饮料行业

报告原因：中报点评

2011年8月15日

市场数据：2011年8月14日

收盘价（元）	38.76
一年内最高/最低（元）	41.30/30.25
市净率	5.1
市盈率	28.4
流通A股市值（百万元）	10,795

基础数据：2011年6月30日

每股收益（元）	0.733
营业收入（百万元）	1,281.50
净利润（百万元）	989.90
总股本/流通A股（百万）	1351/278
流通B股/H股（百万）	-/655

公司近期市场表现（最近一年）：



分析师：

罗胤

执业证书编号：S0760511010012

Tel: 010-82190301

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo_yin@hotmail.com

联系人：

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

青岛啤酒 (600600)

提价助力业绩增长，双轮布局奠定基础

买入

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	19,898	10.4	1,520	21.3	1.13	8.0	16.3	34.5
2011E	23,097	16.1	1,846	21.4	1.37	8.3	16.5	28.4
2012E	26,972	16.8	2,155	16.7	1.60	8.3	16.2	24.3
2013E	31,672	17.4	2,510	16.5	1.86	8.3	15.8	20.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **业绩基本符合预期。**2011年上半年公司共销售啤酒 375 万千升，同比增长 20.6%；实现营业收入 128,150.56 万元，同比增长 27.2%；实现净利润 98,990.21 万元，同比增长 21.62%；每股收益 0.733 元，基本符合预期。

● **主品牌稳步快速增长，外延扩张成效渐显。**上半年在内生、外延增长双重推动下，公司销量大幅提升，增速远超行业整体水平，主品牌青岛啤酒实现销量 203 万千升，同比增长 23%。新收购的山东新银麦啤酒的市场协同作用初显，二季度实现销量 15 万千升，同比增长 23%，快于公司整体销量增速。未来，公司产能扩张成效将进一步显现，如石家庄一期年产 20 万千升啤酒项目近期已竣工投产，将显著贡献公司销量增长。

● **成本压力仍存，提价助力增长。**为消化成本大幅上涨压力，公司上半年上调了中高端产品价格，促使整体实现近 30% 的收入增长，并在成本上行情况下确保了 43.23% 的毛利率水平。下半年，由于原料、能源、包装物价格、制作费用上涨以及上年大麦价格低基数影响，行业成本压力仍在，公司仍有进一步提价可能，提价将助力业绩增长。

● **加速“双轮”产能布局，奠定持续增长基础。**2011 年上半年来公司加速了规模扩张与产能布局，进展显著：（1）3 月收购杭州紫金滩酒业有限公司 80% 股权，并启动年产 20 万千升啤酒的技改扩建项目；（2）奠基广东揭阳年产 60 万千升啤酒项目，一期项目新建年产 25 万千升启动；（3）启动武威公司、廊坊公司搬迁扩建项目。根据十二五规划，青啤将力争到 2014 年实现啤酒销售 1000 万千升目标，并购与自建双轮驱动的产能布局，将为青啤未来市场的持续增长奠定起坚实基础。

● **投资建议：**我们预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.37、1.60、1.86 元，对应的动态市盈率分别为 28.4、24.3、20.9 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**大麦价格高企造成的成本压力。

公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

表 1：青岛啤酒单季利润表

单位：百万元	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	同比变化
一、营业总收入	5,630	3,292	4,141	5,787	6,805	3,550	5,245	6,805	17.59
营业收入	5,630	3,292	4,141	5,787	6,805	3,550	5,245	6,805	17.59
二、营业总成本	4,853	3,264	3,778	5,149	6,044	3,509	4,727	6,044	17.38
营业成本	3,064	1,970	2,339	3,196	3,887	2,115	2,953	3,887	21.62
营业税金及附加	495	259	330	494	639	287	417	639	29.33
销售费用	1,045	583	898	1,237	1,255	634	1,121	1,255	1.45
管理费用	242	374	195	212	260	418	235	260	22.57
财务费用	18	3	17	12	1	-27	1	1	(92.58)
资产减值损失	-11	76	-1	-3	1	81	0	1	(145.62)
三、其他经营收益	2	0	3	3	-2	2	4	-2	(151.39)
投资净收益	3	0	3	3	-2	2	4	-2	(151.39)
四、营业利润	779	28	366	642	0	42	522	760	18.41
加：营业外收入	56	96	61	57	760	88	52	73	27.31
减：营业外支出	11	44	8	5	73	25	6	8	60.55
五、利润总额	823	81	418	694	824	105	567	824	18.82
减：所得税	187	84	114	127	202	112	143	202	58.32
六、净利润	636	-4	304	566	0	-7	424	623	9.94
减：少数股东损益	21	-2	20	21	623	-2	31	26	24.98
归属于母公司所有者净利润	615	-2	285	545	26	-4	393	597	9.37
七、每股收益：	0.47	-0.00	0.21	0.40	0.02	-0.00	0.29	0.44	9.37
收入增长率(%)	8.90	11.60	8.59	9.36	20.88	7.85	26.67	17.59	8.23
毛利率(%)	45.57	40.16	43.50	44.77	42.88	40.42	43.70	42.88	(1.89)
营业利润率(%)	13.84	0.85	8.83	11.09	0.00	1.19	9.95	11.17	0.08
净利率(%)	11.30	-0.11	7.35	9.78	0.00	-0.19	8.09	9.15	(0.64)
销售费用率(%)	18.56	17.70	21.69	21.37	18.44	17.86	21.37	18.44	(2.93)
管理费用率(%)	4.31	11.35	4.70	3.66	3.82	11.77	4.48	3.82	0.16
归属于母公司净利润增长率(%)	93.03	531.19	42.72	23.86	-95.76	157.82	38.21	9.37	(14.49)

资料来源：公司公告 山西证券研究所

► 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	19,897.83	23,096.78	26,971.57	31,672.15
营业收入	19,897.83	23,096.78	26,971.57	31,672.15
二、营业总成本	17,971.77	20,699.33	24,144.95	28,352.91
营业成本	11,234.49	13,049.68	15,238.94	17,894.76
营业税金及附加	1,663.13	1,917.03	2,211.67	2,597.12
销售费用	3,917.92	4,457.68	5,205.51	6,112.72
管理费用	1,079.20	1,270.32	1,483.44	1,741.97
财务费用	4.87	4.62	5.39	6.33
资产减值损失	72.15	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	9.65	8.00	8.00	8.00
投资净收益	9.65	8.00	8.00	8.00
四、营业利润	1,935.72	2,405.45	2,834.62	3,327.24
加：营业外收入	245.03	220.00	220.00	220.00
减：营业外支出	57.55	60.00	60.00	60.00
五、利润总额	2,123.20	2,565.45	2,994.62	3,487.24
减：所得税	538.78	641.36	748.66	871.81
六、净利润	1,584.42	1,924.08	2,245.97	2,615.43
减：少数股东损益	63.93	77.73	90.74	105.66
归属于母公司所有者的净利润	1,520.48	1,846.35	2,155.23	2,509.77
七、每股收益：	1.13	1.37	1.60	1.86
净利润增长率(%)	21.32	21.43	16.73	16.45

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。