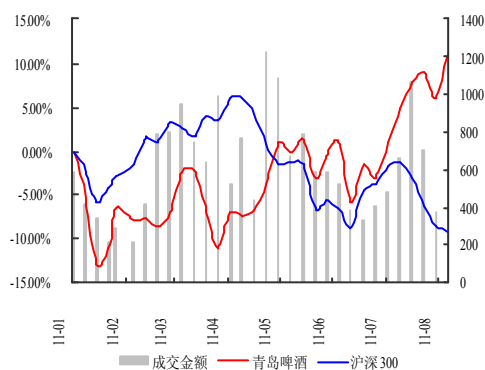


评级：谨慎推荐（维持）

上半年业绩增速尚可，成本压力有所显现

——青岛啤酒中报快评



投资要点：

事件：青岛啤酒今日发布中报，1-6 月份实现营业收入约 120.50 亿元，同比增长 21.38%；实现归属于母公司股东的净利润约 9.90 亿元，同比增长 21.62%，每股收益 0.73 元；净资产收益率为 9.80%，同比增加 0.55 个百分点。

点评：

■ 上半年增速尚可，成本压力开始显现

公司上半年收入和净利润增速均保持在 21% 左右，相比燕京啤酒又快又稳；销量方面，上半年同比增长 20.6% 至 375 万千升，也快于燕京啤酒。横向比较可以发现青岛啤酒是更好的投资标的。

但公司上半年也面临了较大的成本压力，毛利率同比下降 1.01 个百分点至 43.23%，销售净利率同比微降 0.08 个百分点至 8.69%。可喜的是销售费用率同比下降 1.79 个百分点至 19.72%，管理费用率同比持平，费用率的下降部分弥补了成本的上升。

■ 行业掀起新一轮的规模扩张，利润率的提升尚待时日

上半年，主要啤酒巨头加速了规模扩张的步伐。华润雪花收购河南奥克啤酒、江苏三泰啤酒，清河墨尼啤酒（80% 的股权）、江苏大富豪（49% 的股权）、上海亚太、河南蓝牌啤酒等。青岛啤酒也收购了杭州紫金滩酒业及其他的二线品牌，并不断进行产能的扩建。国内啤酒龙头的跑马圈地运动愈演愈烈，相反，内生性的增长没有得到足够的重视。啤酒龙头先做大后做强的战略导致其利润率短期内不会大幅的提升。

■ 股价表现并较为强势，处在上涨趋势中

二级市场上看，主营业务是啤酒的上市公司表现不是很抢眼，不过青岛啤酒因业绩增速又快又稳，表现要好于燕京啤酒、惠泉啤酒等，在啤酒行业中较为强势，目前股价仍然处在上升趋势中。

报告日期 2011 年 8 月 15 日

市场数据 2011 年 8 月 12 日

最新收盘价 38.76 元

总股本/流通（亿股） 13.5/2.79

分析师：于宏

执业编号：S0770511030001

联系人：郭得存

电话：0351-7219863

E mail：guodc@dtsec.com.cn

地址：山西世贸中心A座F12

网址：http://www.dtsbc.com.cn

■ 盈利预测和评级

目前市场对公司 2011 年、2012 年每股收益一致预期分别为 1.39 元、1.73 元，同比增速均在 24%左右，对应的市盈率分别为 27 倍、22 倍，估值较为合理。综合分析，我们认为青岛啤酒仍然是啤酒行业中最好的投资标的，维持对公司“**谨慎推荐**”的投资评级。

风险提示：产品需求的下滑；市场向下波动的风险。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。

本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。