

燕京啤酒 (000729)

饮料制造/食品饮料

发布时间: 2012-09-27

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 首次覆盖

短期业绩担忧，长期仍向好

报告摘要:

行业未来发展趋势: 从目前行业竞争格局来看，一线品牌和二线品牌的差距将不断加大，集中度也会加快提升。大企业和小企业差距将来会很大，都会有各自的强势区域，且竞争对手较难打破，市场会处于一个平衡的状态。

公司经营情况: 燕京的核心市场在北京(市场占有率 85%)、内蒙(75%)、广西(85%)，广西市场税前利润 5 个亿左右，北京市场税前利润 5 个亿左右(总部的推广费用都在北京市场核算)。下一步要重点培养中西部市场，包括云南、四川、新疆、贵州等地。

关于放弃金威收购的解释: 报价高，远远超过 50 个亿，虽然金威对于燕京在广东市场的布局比较重要，但是不能得不偿失。未来符合战略的收购还会积极去做。

此次增发情况: 主要投向近几年新进入的发展比较快的市场，比如四川，新疆，昆明，这三个市场都是发展很快且产能不足的市场，因此是重点项目。此外广东是发展速度最快的市场，内蒙占有率 75%，湖南衡阳占有率 80%以上，都是重点要站稳的市场，新建项目都是集中在这几个。

关于提价和成本大麦上升: 过去燕京啤酒提价都是隔一年一提，一般不会每年都提，但每次幅度都在 10%以上。今年上半年价格提高了接近 10%，但是是通过结构调整或者部分地区提价实现的。进口大麦占比 60%。今年下半年大麦价格还会上涨，但是动力不足，且燕京 6 月份已经采购了 10 万吨大麦作为储备，因此明年采购压力不会太大。

对于进军饮料行业的考虑: 目前只发展九龙斋，九龙斋这个产品很好，是纯熬制的，推出第一年非常受欢迎，但大面积铺开仍有难度。今年是第三年，还是不能操之过急，现在九龙斋不能盈利，未来稳步推进，主要精力还是放在啤酒上。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 12 年—14 年 EPS 为 0.36 元，0.42 元和 0.49 元。给予公司 13-18 倍 PE，公司的合理股价 4.68 元—6.48 元。

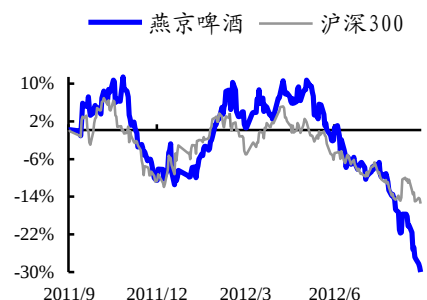
风险提示: 大麦价格继续大幅提高，行业整合低于预期。

股票数据

2012-09-26

收盘价(元)	5.07
12个月股价区间(元)	5.07~16.50
总市值(百万元)	12,790
总股本(百万股)	2,523
A股(百万股)	2,523
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-20%	-29%	-31%
相对收益	-16%	-18%	-14%

相关报告

证券分析师: 朱承亮

执业证书编号: S0550511110003
(021)20361133 zhucl@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	10298	12137	13760	15981	17996
(+/-)%	8.52%	17.85%	13.37%	16.14%	12.61%
归属母公司净利润	770	817	904	1066	1231
(+/-)%	22.69%	6.15%	10.66%	17.83%	15.51%
每股收益(元)	0.64	0.68	0.36	0.42	0.49
市盈率	16.61	15.65	14.14	12.00	10.39
市净率	1.56	1.46	1.22	1.11	1.00
净资产收益率(%)	9.42%	9.34%	8.66%	9.26%	9.66%
股息收益率(%)	1.05%	1.56%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1210	1210	2523	2523	2523

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1438	1245	2053	4189	净利润	917	1060	1249	1442
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	4	0	0	0
应收款项	122	132	153	173	折旧及摊销	720	774	793	832
存货	3972	3491	4046	4532	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	4	0	0	0	财务费用	141	120	44	11
流动资产合计	6044	5481	6947	9672	投资损失	-7	-3	-3	-4
可供出售金融资产	160	160	160	160	运营资本变动	-834	310	-184	-106
长期投资净额	226	226	226	226	其他	24	-3	0	0
固定资产	8630	8630	9080	9530	经营活动净现金流量	824	2106	1711	1961
无形资产	688	707	694	697	投资活动净现金流量	-1308	-775	173	186
商誉	273	280	290	300	融资活动净现金流量	430	-1524	-1076	-11
非流动资产合计	10635	10785	10009	9209	企业自由现金流	-401	1366	1985	2292
资产总计	16679	16266	16957	18881					
短期借款	2381	1032	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1011	916	1062	1190		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	412	413	479	540	每股指标				
一年内到期的非流动负债	141	140	140	140	每股收益 (元)	0.68	0.36	0.42	0.49
流动负债合计	5431	3985	3427	3909	每股净资产 (元)	7.23	4.14	4.56	5.05
长期借款	150	150	150	150	每股经营性现金流量 (元)	0.68	0.83	0.68	0.78
其他长期负债	18	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	1109	299	299	299	营业收入增长率	17.85%	13.37%	16.14%	12.61%
负债合计	6540	4283	3725	4207	净利润增长率	6.15%	10.66%	17.83%	15.51%
归属于母公司股东权益合计	8753	10441	11507	12738	盈利能力指标				
少数股东权益	1386	1542	1725	1936	毛利率	40.87%	42.12%	42.24%	42.55%
负债和股东权益总计	16679	16266	16957	18881	净利率	6.73%	6.57%	6.67%	6.84%
利润表 (百万元)					运营效率指标				
	2011A	2012E	2013E	2014E	应收账款周转率 (次)	2.96	3.50	3.50	3.50
营业收入	12137	13760	15981	17996	存货周转率 (次)	176.87	160.00	160.00	160.00
营业成本	7176	7964	9231	10339	偿债能力指标				
营业税金及附加	1353	1623	1855	2080	资产负债率	39.21%	26.33%	21.97%	22.28%
资产减值损失	4	0	0	0	流动比率	1.11	1.38	2.03	2.47
销售费用	1586	1629	1954	2227	速动比率	0.31	0.38	0.68	1.16
管理费用	1001	1135	1318	1484	费用率指标				
财务费用	123	167	148	160	销售费用率	13.07%	11.84%	12.23%	12.38%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	8.25%	8.25%	8.25%	8.25%
投资净收益	7	3	3	4	财务费用率	1.01%	1.21%	0.92%	0.89%
营业利润	900	1246	1478	1709	分红指标				
营业外收支净额	288	167	187	214	分红比例				
利润总额	1188	1413	1665	1923	股息收益率	1.56%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税	271	353	416	481	估值指标				
净利润	917	1060	1249	1442	P/E (倍)	15.65	14.14	12.00	10.39
归属于母公司净利润	817	904	1066	1231	P/B (倍)	1.46	1.22	1.11	1.00
少数股东损益	100	155	183	212	P/S (倍)	0.51	0.93	0.80	0.71
					净资产收益率	9.34%	8.66%	9.26%	9.66%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760

