

燕京啤酒 (000729)
饮料制造/食品饮料
发布时间: 2012-10-22

报告类型 / 公司季度报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

燕京啤酒三季度业绩报告点评

季报摘要:

公司前3季度实现营业总收入112.17亿元,同比增长8.13%,实现归属上市公司股东净利润8.06亿元,同比增长2.83,前三季度实现每股收益0.32元。其中第三季度单季度实现净利润3.55亿元,每股收益0.14元。销售毛利率42.23%,净利率7.91%。

报告点评:

季报符合我们之前对公司的预期,一至三季度公司共销售啤酒466.4万升,同比增长0.77%;继续保持了销量、收入、利润的持续稳定增长。公司在其优势区域继续保持强势,在北京,广西和蒙古分别拥有85%,85%和70%以上的市场占有率,并且在广东,四川,新疆,云南地区的市场也开始有效的增长。新疆地区同比增长17.07%,四川地区9.92%,其中云南的昆明更是达到了66.38%的快速增长。

虽然进口麦的价格上涨较多,但由于公司在前期6月份已经采购了10万吨的大麦作为储备,因此成本的上涨压力并不大。且近几年公司均有提价动作(一般隔一年提一次)因此今后也仍有继续转化由于成本上涨导致的压力的能力。

近期增发主要投向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。而关于放弃金威收购,其主要原因也是由于报价过高,远高于50亿,从公司发展综合考虑因此放弃收购,也未尝不是件好事。

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:

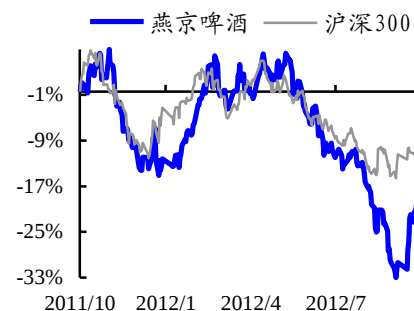
大麦价格继续大幅提高,行业整合低于预期。

股票数据

2012-10-19

收盘价(元)	6.00
12个月股价区间(元)	5.02 ~ 16.50
总市值(百万元)	15,136
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	10%	-12%	-23%
相对收益	6%	-8%	-13%

相关报告

《燕京啤酒调研报告》

2012-9-27

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

证券分析师: 朱承亮

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

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1438	1245	2053	4189
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	122	132	153	173
存货	3972	3491	4046	4532
其他流动资产	4	0	0	0
流动资产合计	6044	5481	6947	9672
可供出售金融资产	160	160	160	160
长期投资净额	226	226	226	226
固定资产	8630	8630	9080	9530
无形资产	688	707	694	697
商誉	273	280	290	300
非流动资产合计	10635	10785	10009	9209
资产总计	16679	16266	16957	18881
短期借款	2381	1032	0	0
应付款项	1011	916	1062	1190
预收款项	412	413	479	540
一年内到期的非流动负债	141	140	140	140
流动负债合计	5431	3985	3427	3909
长期借款	150	150	150	150
其他长期负债	18	0	0	0
长期负债合计	1109	299	299	299
负债合计	6540	4283	3725	4207
归属于母公司股东权益合计	8753	10441	11507	12738
少数股东权益	1386	1542	1725	1936
负债和股东权益总计	16679	16266	16957	18881

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	12137	13760	15981	17996
营业成本	7176	7964	9231	10339
营业税金及附加	1353	1623	1855	2080
资产减值损失	4	0	0	0
销售费用	1586	1629	1954	2227
管理费用	1001	1135	1318	1484
财务费用	123	167	148	160
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	7	3	3	4
营业利润	900	1246	1478	1709
营业外收支净额	288	167	187	214
利润总额	1188	1413	1665	1923
所得税	271	353	416	481
净利润	917	1060	1249	1442
归属于母公司净利润	817	904	1066	1231
少数股东损益	100	155	183	212

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	917	1060	1249	1442
资产减值准备	4	0	0	0
折旧及摊销	720	774	793	832
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	141	120	44	11
投资损失	-7	-3	-3	-4
运营资本变动	-834	310	-184	-106
其他	24	-3	0	0
经营活动净现金流量	824	2106	1711	1961
投资活动净现金流量	-1308	-775	173	186
融资活动净现金流量	430	-1524	-1076	-11
企业自由现金流	-401	1366	1985	2292

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.68	0.36	0.42	0.49
每股净资产 (元)	7.23	4.14	4.56	5.05
每股经营性现金流量 (元)	0.68	0.83	0.68	0.78
成长性指标				
营业收入增长率	17.85%	13.37%	16.14%	12.61%
净利润增长率	6.15%	10.66%	17.83%	15.51%
盈利能力指标				
毛利率	40.87%	42.12%	42.24%	42.55%
净利率	6.73%	6.57%	6.67%	6.84%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	2.96	3.50	3.50	3.50
存货周转率 (次)	176.87	160.00	160.00	160.00
偿债能力指标				
资产负债率	39.21%	26.33%	21.97%	22.28%
流动比率	1.11	1.38	2.03	2.47
速动比率	0.31	0.38	0.68	1.16
费用率指标				
销售费用率	13.07%	11.84%	12.23%	12.38%
管理费用率	8.25%	8.25%	8.25%	8.25%
财务费用率	1.01%	1.21%	0.92%	0.89%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.56%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	15.65	14.14	12.00	10.39
P/B (倍)	1.46	1.22	1.11	1.00
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%

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涉及到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