

燕京啤酒 (000729)
增持/维持评级

股价: RMB15.4

分析师

洪婷
SAC 执业证书编号:S1000510120012
(021)6849 8639
hongting@mail.htlhsc.com.cn

蒋小东
SAC 执业证书编号:S1000510120031
(021)6849 8615
jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn
逯海燕
SAC 执业证书编号:S1000510120030
(021)6849 8637
luhy@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

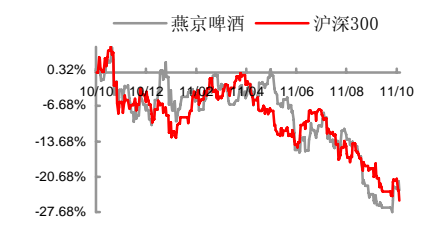
燕京啤酒 (000729) 福建市场拖累销售、成本压力依然较大

- 2011年1-9月份,公司实现营业收入103.74亿元,同比增长15.83%;归属母公司股东净利润7.84亿元,同比增长10.21%;每股收益0.65元。其中,三季度营业收入41.85亿元,同比增长6.73%;归属母公司股东净利润3.45亿元,同比增长10.28%;每股收益0.29元。
- 惠泉啤酒拖累三季度销量增速。1-9月份,公司共销售啤酒463万吨(含托经营企业),同比增长10.9%;三季度啤酒销量191万吨(含托经营企业),同比增长5.78%,主要是惠泉啤酒拖累(三季度惠泉啤酒营业收入同比下降13.31%),以及去年同期基数较高。以雪花为代表的外来品牌,对厦门等地展开猛烈攻势,公司在福建试点的漓泉啤酒先进经验,还未产生明显效果。前三季度,品牌集中度进一步提高,燕京、漓泉、惠泉和雪鹿四大品牌销量合计415万吨,同比增长11.86%,占啤酒总销量的90%;其中“燕京”牌啤酒销量300万吨,同比增长15%,占总销量的65%。新兴市场也持续较快增长,新疆、四川分别同比增长40.33%、40.76%,云南、河南市场分别完成销量9、17万吨。
- 成本压力依然较大、费用率维持高位。三季度综合毛利率42.82%,同比仅增加0.39个百分点。年初公司主要市场提过价,但大麦等原辅料成本压力依然较大。如果明年原料价格继续上涨,不排除公司进一步提价。三季度期间费用率20.39%,同比增加0.67个百分点。啤酒行业进入成熟期、竞争激烈,各家巨头区域优势市场划定前,销售费用率都将维持高位。今年基准利率上调以及公司发债,也导致财务费用上升。
- 盈利预测与评级。我们预计2011-2013年EPS分别为0.70、0.85和0.99元,目前股价对应2011-2013年PE分别为22X、18X和16X,公司有一定估值优势,但业绩增速较低,维持“增持”评级。
- 风险提示:食品安全;大麦等原材料价格继续大幅上升;极端气候影响啤酒销量。

基础数据

总股本(百万股)	1,210
流通A股(百万股)	1,210
流通B股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通A股市值(百万元)	18,638

最近52周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	10298.4	11748.0	13174.0	14482.0
(+/-%)	8.5	14.1	12.1	9.9
归属母公司净利润(百万元)	769.9	847.0	1032.0	1195.0
(+/-%)	22.7	10.0	21.8	15.8
EPS(元)	0.64	0.70	0.85	0.99
P/E(倍)	24.2	22.0	18.1	15.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5078	5646	6076	6826	营业收入	10298	11748	13174	14482
现金	1516	1557	1631	2068	营业成本	6042	6880	7634	8304
应收账款	75	178	184	187	营业税金及附加	1178	1292	1449	1593
其他应收款	70	119	126	135	营业费用	1212	1421	1594	1767
预付账款	431	636	549	571	管理费用	829	916	1028	1115
存货	2983	3109	3532	3806	财务费用	46	91	71	79
其他流动资产	3	47	53	58	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	9593	8615	7967	7201	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	199	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	7476	7270	6759	6032	营业利润	984	1147	1398	1625
无形资产	711	818	918	1002	营业外收入	126	98	117	126
其他非流动资产	1207	527	290	167	营业外支出	22	17	18	18
资产总计	14671	14260	14042	14028	利润总额	1088	1228	1497	1733
流动负债	4110	6699	5216	3882	所得税	220	270	329	381
短期借款	1621	4612	3030	1484	净利润	868	958	1167	1352
应付账款	803	828	909	974	少数股东损益	98	111	135	157
其他流动负债	1686	1259	1277	1424	归属母公司净利	770	847	1032	1195
非流动负债	1052	738	837	804	EBITDA	1682	2129	2422	2695
长期借款	150	150	150	150	EPS (元)	0.64	0.70	0.85	0.99
其他非流动负	902	588	687	654					
负债合计	5162	7438	6052	4686	主要财务比率				
少数股东权益	1334	1445	1581	1737	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	1210	1210	1210	1210	成长能力				
资本公积	3896	494	494	494	营业收入	8.5%	14.1%	12.1%	9.9%
留存收益	3068	3673	4705	5900	营业利润	20.2%	16.5%	21.9%	16.2%
归属母公司股	8175	5378	6409	7605	归属母公司净利	22.7%	10.0%	21.9%	15.8%
负债和股东权	14671	14260	14042	14028	获利能力				
					毛利率(%)	41.3%	41.4%	42.1%	42.7%
					净利率(%)	7.5%	7.2%	7.8%	8.3%
					ROE(%)	9.4%	15.7%	16.1%	15.7%
					ROIC(%)	7.8%	9.1%	11.2%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	35.2%	52.2%	43.1%	33.4%
					净负债比率(%)	34.50	64.03	52.54	34.88
					流动比率	1.24	0.84	1.16	1.76
					速动比率	0.51	0.38	0.49	0.78
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.81	0.93	1.03
					应收账款周转率	93	88	73	78
					应付账款周转率	8.91	8.44	8.79	8.82
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.64	0.70	0.85	0.99
					每股经营现金流	1.28	0.86	1.60	1.92
					每股净资产(最	6.75	4.44	5.30	6.28
					估值比率				
					P/E	24.21	22.02	18.06	15.60
					P/B	2.28	3.47	2.91	2.45
					EV/EBITDA	12	10	9	8

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。