

2012年3月30日

## 昂首阔步又一年—青岛啤酒年报点评

评级：增持

公司事件点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

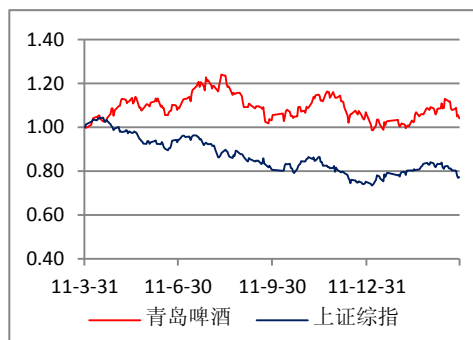
研究员：王学谦

电话：010-83121966

Email: wangxq@tpyzq.com.cn

执业证书编号：S1190511120001

走势比较



### 相关报告

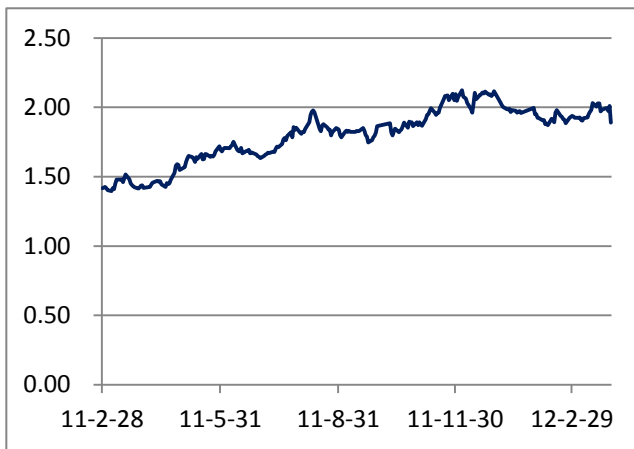
### 事件：青岛啤酒公布 2011 年年报

- ◆ 青岛啤酒公布 2011 年年报。2011 年度，实现营业收入 231.58 亿元，同比增长 16.38%；营业利润 21.42 亿元，同比增长 10.63%；利润总额 24.55 亿元，同比增长 15.62%；归属上市公司股东的净利润 14.90 亿元，同比增长 8.55%；基本每股收益 1.286 元，同比增长 14.30%；加权平均净资产收益率 16.78%，减少 0.12 个百分点。
- ◆ 11 年，青岛啤酒共销售啤酒 715 万千升，同比增长 12.6%。其中主品牌青岛啤酒销售 399 万千升，同比增长 14.66%；占总销量的比重达到 55.8%，提高 1 个百分点。纯生等高端产品销售 120 万千升，同比增长 23%；占总销量的比重达到 16.78%，提高 1.42 个百分点。  
11 年全国啤酒产销量 4899 万千升，同比增长 9.28%。青岛啤酒市场份额提升 0.38 个百分点，达到 14.59%。
- ◆ 11 年度，青岛啤酒销售毛利率 42.06%，同比减少 1.47 个百分点，毛利率的下降主要是由于成本的上涨，产品结构的提升未能完全抵消成本上涨的影响。销售费用率 19.06%，同比减少 0.63 个百分点。管理费用率 5.11%，同比减少 0.31 个百分点。销售净利率 7.76%，同比减少 0.20 个百分点，费用的节约在很大程度上抵消了毛利率下降的不利影响。
- ◆ 11 年，青岛啤酒继续进行兼并收购。年内成功收购了山东新银麦啤酒有限公司 100% 股权及杭州紫金滩酒业有限公司 80% 股权，购买了广东活力啤酒的资产。新银麦和活力啤酒的收购对青岛啤酒有重大的意义。通过收购新银麦，青岛啤酒完全巩固了在根据地山东市场的优势地位；而收购活力啤酒，进一步加强了青岛啤酒在至关重要的广东省市场的地位。
- ◆ 11 年，青岛啤酒在郴州、石家庄、珠海、福州、青岛、滕州等地的新建、改扩建工程相继竣工，扩大产能 150 万千升以上。在扬州、宿迁、武威、随州、揭阳、九江、哈尔滨、菏泽、海南等地相继开工建设新产能，合计规划产能 270 万千升，预计在近两年内投产，而且多个项目预留了二期工程。预计以上工程完工后，青岛啤酒总产能将到大 1300 万千升，将为青岛啤酒 1000 万千升的销量目标提供有力支持。
- ◆ 青岛啤酒已经稳固的建立了啤酒行业内的领先地位，可以稳步的

实现超越行业的成长，增长前景较好，维持“增持”评级。

- ◆ 风险提示:啤酒的消费量和啤酒主要原材料大麦的产量均受到天气变化的较大影响。对于其风险应予以充分关注。

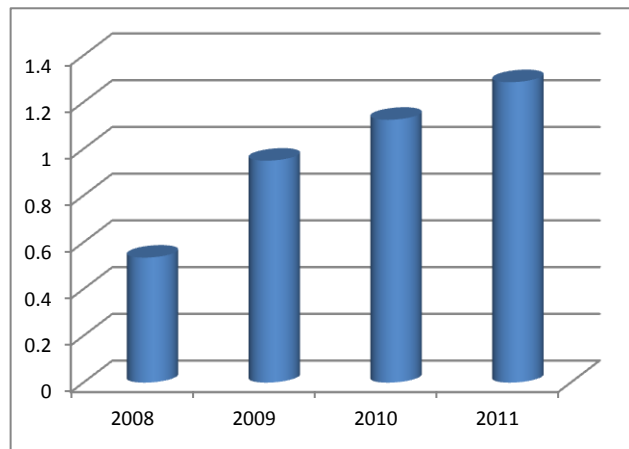
图 1、相对估值估值水平溢价变动情况



资料来源：太平洋研究院整理

图 2、EPS 变动

单位：元

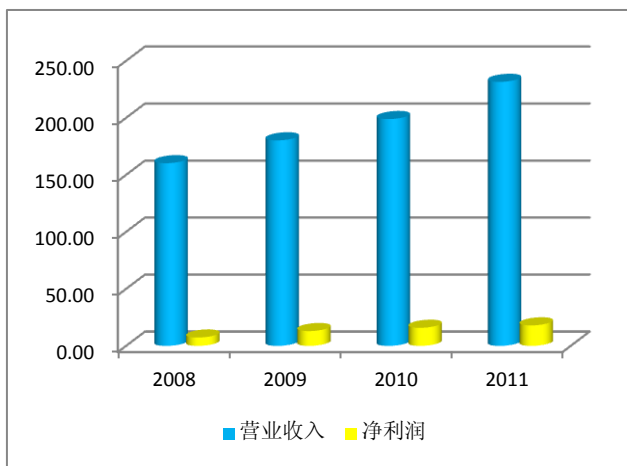


资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

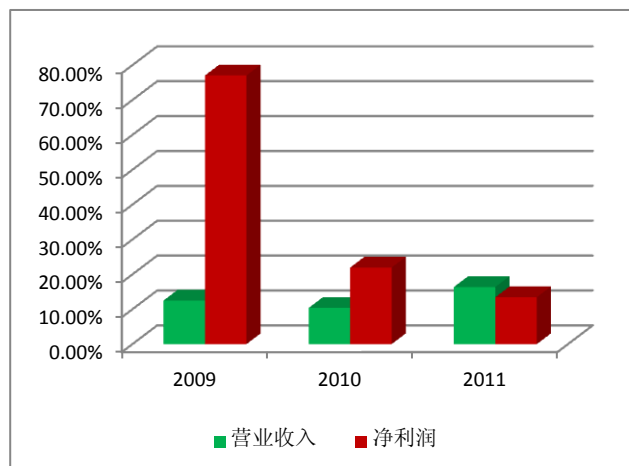
图 3、营业收入及净利润变动

单位：亿元

图 4、营业收入及净利润同比增长率

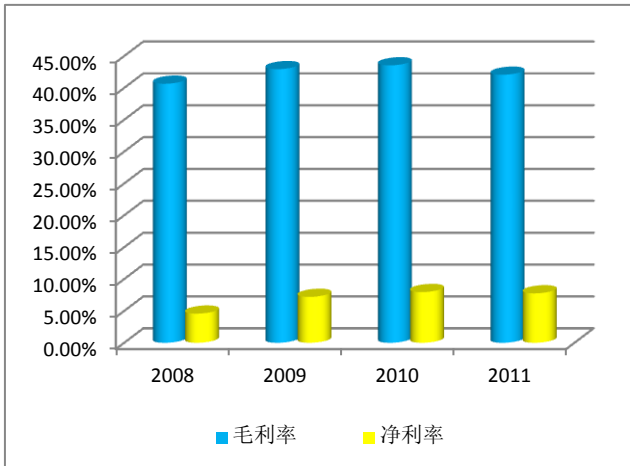


资料来源：公司公告，太平洋研究院整理



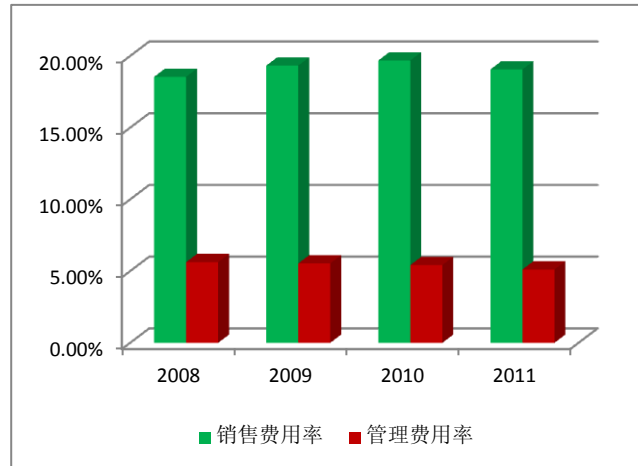
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 5、毛利率、净利率变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 6、销售费用、管理费用变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

## 利润表

## 资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011A	2012E	项目 (百万元)	2010A	2011A	2012E
一、营业总收入	19,898	23,158	26,863	货币资金	7,598	6,108	8,741
减：营业成本	11,234	13,417	15,581	应收票据	13	98	107
营业税金及附加	1,663	2,024	2,351	应收账款	90	88	94
销售费用	3,918	4,415	4,970	预付账款	50	273	269
管理费用	1,079	1,184	1,343	其他应收款	189	114	134
财务费用	5	(36)	4	存货	1,942	2,718	3,116
资产减值损失	72	17	10	其他流动资产	13	171	100
加：投资收益	10	4	20	<b>流动资产合计</b>	<b>9,895</b>	<b>9,583</b>	<b>12,562</b>
二、营业利润	1,936	2,142	2,625	长期股权投资	153	152	152
加：营业外收支净额	187	313	300	固定资产	5,511	7,205	7,225
三、利润总额	2,123	2,455	2,925	在建工程	283	624	224
减：所得税费用	539	657	731	无形资产	1,319	2,379	2,331
四、净利润	1,584	1,798	2,194	其他非流动资产	149	206	206
归属于母公司的利润	1,520	1,738	2,117	<b>非流动资产合计</b>	<b>7,882</b>	<b>12,051</b>	<b>10,138</b>
五、基本每股收益 (元)	1.13	1.29	1.57	<b>资产总计</b>	<b>17,777</b>	<b>21,634</b>	<b>22,700</b>

## 主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011A	2012E
<b>EV/EBITDA</b>	/	/	-0.17
<b>成长能力:</b>			
营业收入同比	10.4%	16.4%	16.0%
营业利润同比	21.8%	10.6%	22.6%
净利润同比	22.0%	13.5%	22.1%
<b>营运能力:</b>			
存货周转率	10.42	9.94	9.21
总资产周转率	1.22	1.18	1.21
<b>盈利能力与收益质量:</b>			
毛利率	43.5%	42.1%	42.0%
净利率	7.6%	7.5%	7.9%
总资产净利率 ROA	9.7%	9.1%	9.9%
净资产收益率 ROE	17.3%	17.1%	17.7%
<b>资本结构与偿债能力:</b>			
流动比率	1.64	1.34	1.92
资产负债率	45.3%	47.9%	36.2%
长期借款/总负债	0.1%	4.4%	5.5%
<b>每股指标:</b>			
每股收益	1.13	1.29	1.57
每股经营现金流量	0.00	0.00	1.91
每股净资产	0.00	0.00	9.96

短期借款	196	163	0
应付票据			
应付账款	1,263	1,662	2,025
预收账款	775	751	779
其他应付款	2,520	3,164	3,000
应交税费	514	569	650
其他流动负债	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6,016</b>	<b>7,156</b>	<b>6,553</b>
长期借款	11	454	454
其他非流动负债	549	1,011	1,211
<b>非流动负债合计</b>	<b>560</b>	<b>1,465</b>	<b>1,665</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,057</b>	<b>10,357</b>	<b>8,218</b>
股本	1,351	1,351	1,351
资本公积	4,017	4,018	4,018
留存收益	4,230	5,724	7,842
少数股东权益	117	167	243
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,720</b>	<b>11,277</b>	<b>13,454</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>17,777</b>	<b>21,634</b>	<b>21,672</b>

## 现金流量表

项目 (百万元)	2009A	2010A	2011E
经营活动现金流量	3,284	1,872	2,580
投资活动现金流量	(765)	(3,937)	20
筹资活动现金流量	(261)	55	34
现金及等价物净增加	2,255	(2,013)	2,634

## 投资评级说明

### 、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

## 太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远企业号 D 座

电话： (8610) 88321528

传真： (8610) 88321566

### 重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。