

2012年3月30日

刘荟
Liuhui@e-capital.com.cn
目标价(元) 37.00

公司基本资讯

产业别	食品饮料		
A 股价(2012/3/29)	33.07		
上证综合指数(2012/3/29)	2252.16		
股价 12 个月高/低	38.84/30.9		
总发行股数 (百万)	1350.98		
A 股数 (百万)	695.91		
A 市值 (亿元)	230.14		
主要股东	青岛啤酒集团 有限公司 (30.45%)		
每股净值 (元)	8.22		
股价/账面净值	4.02		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-2.13	-1.22	6.10

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-8-17	37.06	持有

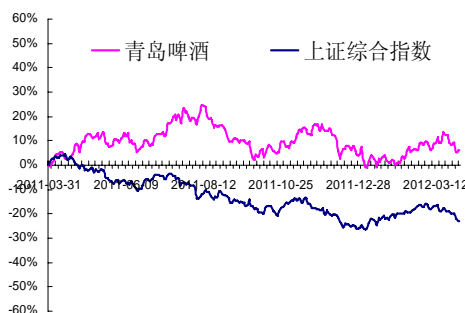
产品组合

啤酒	98.4%
----	-------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.01%
券商集合理财	0.21%

股价相对大盘走势



青岛啤酒(600600.SH/0168.HK)

Buy 买入

大麦价格出现回落，有利于公司业绩增长

结论与建议：

2012 年大麦价格开始出现回落，有利于公司盈利空间的扩大。同时，新建产能的陆续投产，成为近两年业绩快速增长的主要动力。2012、2013 年的 PE 分别为 21.3 倍和 17.1 倍，维持买入的投资建议。

- 2011 年公司实现营业收入 231.58 亿元，同比增长 16.38%，实现归属上市公司股东净利润 17.38 亿元，同比增长 14.3%，实现每股收益 1.286 元，基本符合我们的预期。公司计划 2011 年每股派现金 0.26 元，股息率为 0.79%。
- 从 4Q 单季看，营收同比增长 12.25%，获利 0.74 亿元。主要是获得 2.7 亿元的政府补贴，补贴力度大于往年，扣除这部分影响，本业经营基本与往年相同，因是消费淡季，净利润基本盈亏平衡。
- 2011 年，公司实现啤酒销量 715 万千升，同比增长 12.6%，略高于行业平均的 10.67%。其中，主品牌青岛啤酒实现销量 399 万千升，同比增长 15%，纯生、听装等高端产品销售 120 万千升，同比增长 23%，占总销量的比例提升至 17%。产品结构的高端化，有利于公司利润率的提高。
- 目前影响公司盈利最主要的还是来自于大麦价格的波动。从 2012 年的情况看，已经开始出现回落，继 2012 年 1 月回落 3% 之后，2012 年 2 月的平均进口大麦价格更是回落至 329.5 美元/吨，环比下降 11%。
- 由于大麦价格呈下降趋势，目前公司原料处于低库存状态，基本保持 2-3 个月正常生产的存量。考虑的到库存消化的滞后期，预计公司 2012 年 1Q 的大麦成本仍处在 2011 年水准，在 350 美元/吨左右。预计 2Q 的成本将会明显下降，有望达到 300 美元/吨，降幅在 15% 左右，有利于公司盈利空间的扩大。
- 由于原料价格回落，所以预计 2012 年产品价格继续提升的可能性不大。营收的增长主要还是来自于放量。考虑到 2012 年，扬州、新安江、武威、揭阳都将完成一期阶段的投产，预计总产能将增加 150 万千升，2012 年总产量将同比增长 10-15%。
- 预计 2012、2013 年将分别实现净利润 21.00 亿元和 26.10 亿元，同比分别增长 20.83% 和 24.29%，对应 EPS 分别为 1.554 元和 1.932 元。目前股价对应的 2012、2013 年的 PE 分别为 21.3 倍和 17.1 倍，给予买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1253	1520	1738	2100	2610
同比增减	%	79.16%	21.32%	14.30%	20.83%	24.29%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.928	1.125	1.286	1.554	1.932
同比增减	%	79.16%	21.32%	14.30%	20.83%	24.29%
A 股市盈率 (P/E)	X	35.6	29.4	25.7	21.3	17.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.16	0.2	0.26	0.26	0.26
股息率 (Yield)	%	0.48%	0.60%	0.79%	0.79%	0.79%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	18,026	19,898	23,158	25,893	29,211
经营成本	10,285	11,234	13,417	14,672	16,138
主营业务利润	6,194	7,000	7,717	9,020	10,590
销售费用	3,484	3,918	4,415	4,854	5,476
管理费用	998	1,079	1,184	1,392	1,571
财务费用	63	5	-36	26	29
营业利润	1,589	1,936	2,142	2,737	3,503
补贴收入	213	245	470	250	200
税前利润	1,739	2,123	2,455	2,947	3,663
所得税	440	539	657	737	916
少数股东损益	46	64	60	111	137
归属于母公司所有者的净利润	1,253	1,520	1,738	2,100	2,610

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	5,351	7,598	6,108	8,071	9,762
存货	1,877	1,942	2,718	1,918	2,205
应收账款	93	90	88	101	117
流动资产合计	7,614	9,895	9,583	10,390	12,383
长期股权投资	153	153	152	152	153
固定资产	5,637	5,797	7,833	9,776	11,430
无形资产及其他资产合计	1,098	1,327	2,386	2,636	2,886
资产总计	14,867	17,777	21,634	23,610	26,225
流动负债合计	4,845	6,016	7,156	7,426	7,713
长期负债合计	1,460	2,042	3,201	3,103	3,104
负债合计	6,304	8,057	10,357	10,529	10,817
少数股东权益	343	117	167	222	290
股东权益合计	8,221	9,603	11,110	12,859	15,118
负债及股东权益合计	14,867	17,777	21,634	23,610	26,225

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	3,361	3,284	1,872	3,887	3,307
投资活动产生的现金流量净额	-910	-765	-3,937	-1,943	-1,654
筹资活动产生的现金流量净额	472	-261	55	20	37
现金及现金等价物净增加额	2,923	2,259	-2,010	1,963	1,691

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。