

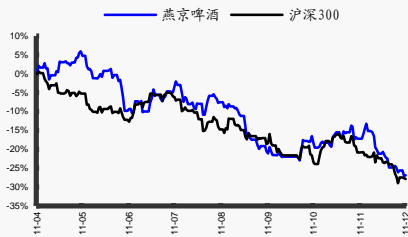
研究所

 证券分析师：刘金沪 S0350510120005
 0755-83704943 liujh01@ghzq.com.cn

与行业同步成长，重点关注金威收购进展

——燕京啤酒（000729）年报和一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现 (%)	1m	3m	12m
燕京啤酒	0.9	14.7	-20.4
沪深300	1.6	3.5	-19.2

市场数据 2012-4-20

当前价格(元)	15.43
52周价格区间(元)	12.85-20.64
总市值(百万)	19461.67
流通市值(百万)	17076.01
总股本(万股)	126128.75
流通股(万股)	110667.61
日均成交额(百万)	89.46
近一月换手(%)	12.22

合规声明

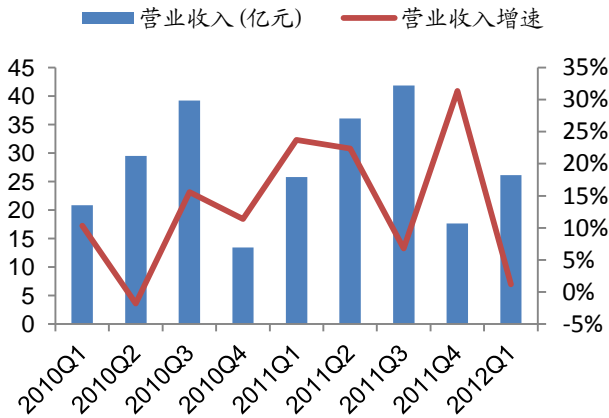
国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

投资要点：

- 2011年业绩与行业同步** 燕京啤酒2011年实现营业收入121.4亿，净利润8.2亿，分别同比增长17.9%和6.2%，对应EPS 0.66元，拟每10股转增10股，派2.1元。2012年一季度公司实现营收和净利润36亿和0.38亿，同比增长1.2%和1.6%。
- 品牌整合和渠道扩张方面稳健增长** 公司推行“1+3”品牌战略，实施品牌结构调整，燕京主品牌销量占60%以上，加上漓泉、惠泉和雪鹿三个副品牌，品牌集中度已达到90%。公司在北京、广西和内蒙市场有绝对优势地位。2011年公司共销售啤酒550.6万千升，同比增长10.75%，与行业总体增长水平同步。
- 成本和费用率提高拉低公司盈利水平** 由于2011年进口大麦价格和人工成本的提高，公司啤酒吨成本上升8.9%，导致啤酒毛利率下降0.76%，而且公司销售费用提高1.7%，导致盈利能力有所下降。扣除营业外收支后，公司营业利润同比减少8.6%。
- 收购金威意愿强烈** 在金威啤酒收购争夺中，现在只剩下燕京、华润和百威英博三家，公司收购意愿强烈，若收购成功，燕京将增加120万千升产能，其中在广东地区将增加57万千升产能，超过100万千升，跃升至当地第二，有望成为公司未来新的业绩发力点。
- 短期或迎来投资机会，给予增持评级** 每年一季度是啤酒行业传统淡季，对全年利润影响相对较小。2012年进口大麦单价下降15%，成本下降将成为行业利好。若公司成功收购金威啤酒，也将成为公司股价重要短期驱动因素。预计12-14年公司EPS 0.72、0.81和0.96元，PE 22.3、19.7和16.7倍，给予“增持”评级。

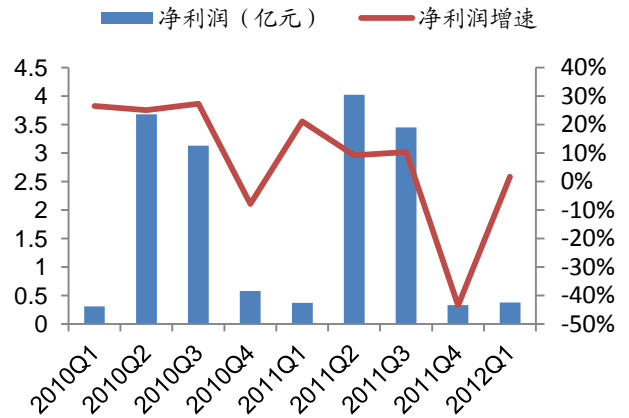
预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	12137	13879	16248	19110
增长率(%)	18%	14%	17%	18%
净利润(百万元)	817	868	980	1168
增长率(%)	6%	6%	13%	19%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.72	0.81	0.97
ROE(%)	8.06%	8.20%	8.84%	9.92%

图 1、燕京啤酒营业收入及增速情况



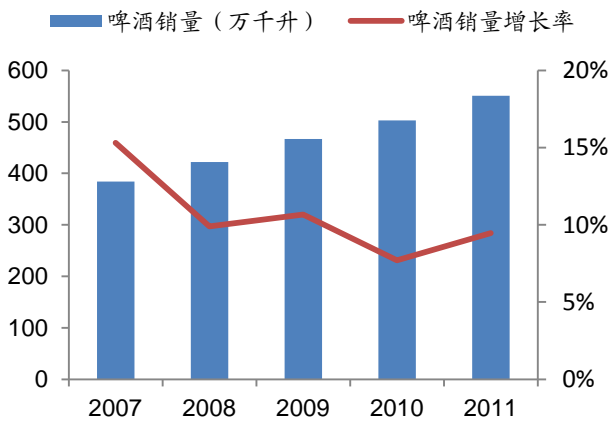
资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 2、燕京啤酒净利润及增速情况



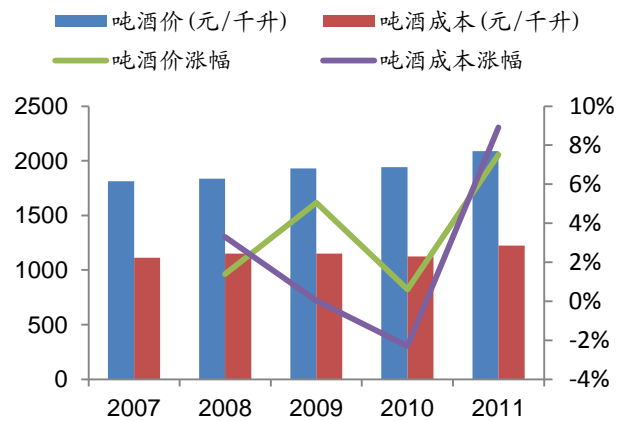
资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 3、燕京啤酒产量及增速



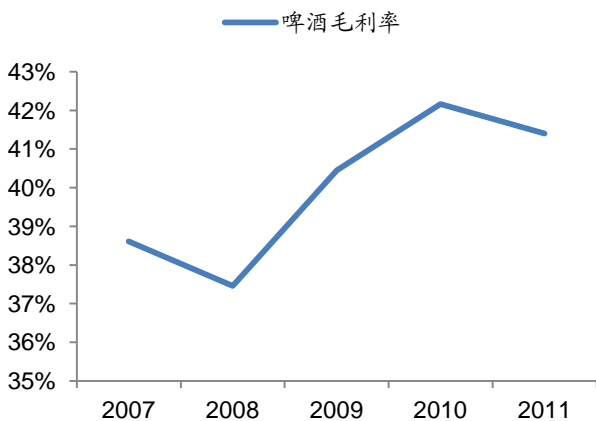
资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 4、燕京啤酒平均吨酒价和平均吨酒成本情况



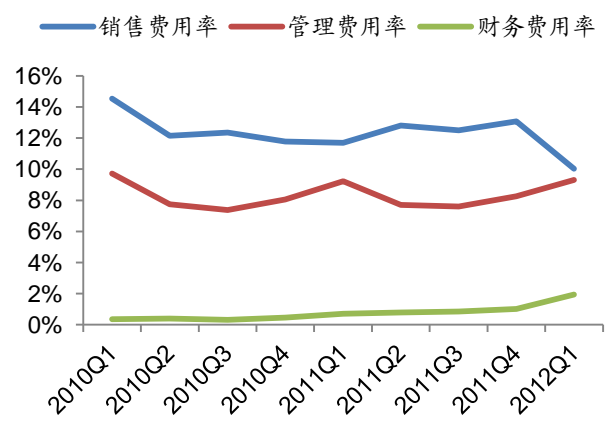
资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 5、燕京啤酒啤酒产品毛利率有所下降



资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 6、燕京啤酒一季度费用率略有下降



资料来源：公司公告、国海证券研究所

表 1、财务预测与估值

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					每股指标				
ROE	8%	8%	9%	10%	EPS	0.68	0.72	0.81	0.96
毛利率	41%	42%	42%	42%	BVPS	7.23	7.51	7.83	8.21
期间费率	33%	34%	34%	34%	估值				
销售净利率	7%	6%	6%	6%	P/E	23.65	22.25	19.71	16.66
成长能力					P/B	2.21	2.13	2.04	1.95
收入增长率	18%	14%	17%	17%	P/S	1.59	1.39	1.19	1.02
利润增长率	6%	6%	13%	18%					
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
总资产周转率	0.73	0.79	0.89	0.98	营业收入	12137	13879	16242	18924
应收账款周转率	54.88	54.88	54.88	54.88	营业成本	7176	8000	9440	10998
存货周转率	1.81	1.81	1.81	1.81	营业税金及附加	1353	1547	1811	2110
偿债能力					销售费用	1586	1814	2123	2473
资产负债率	39%	40%	40%	39%	管理费用	1001	1145	1340	1561
流动比	1.11	1.30	1.47	1.63	财务费用	123	249	242	235
速动比	0.38	0.39	0.46	0.51	其他费用/(-收入)	3	0	0	0
					营业利润	900	1124	1287	1547
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业外净收支	288	139	139	139
现金及现金等价物	1438	1542	1966	2350	利润总额	1188	1263	1426	1686
应收款项	221	253	296	345	所得税费用	271	288	325	384
存货净额	3972	5284	6227	7255	净利润	917	975	1101	1302
其他流动资产	413	472	553	644	少数股东损益	100	106	120	142
流动资产合计	6044	7551	9042	10593	归属于母公司净利润	817	869	981	1160
固定资产	8630	7927	7301	6745					
在建工程	797	837	870	896	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
无形资产及其他	688	688	619	550	经营活动现金流	824	213	693	713
长期股权投资	67	67	67	67	净利润	917	975	1101	1302
资产总计	16679	17523	18352	19305	少数股东权益	100	106	120	142
短期借款	2381	2381	2381	2381	折旧摊销	720	932	862	792
应付款项	1022	1360	1603	1867	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	412	472	552	643	营运资金变动	(914)	(1800)	(1390)	(1523)
其他流动负债	1616	1616	1616	1616	投资活动现金流	(1308)	663	593	530
流动负债合计	5431	5828	6151	6507	资本支出	(943)	663	593	530
长期借款及应付债券	1083	1083	1083	1083	长期投资	132	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26	其他	(496)	0	0	0
长期负债合计	1109	1109	1109	1109	筹资活动现金流	588	(527)	(596)	(704)
负债合计	6540	6937	7260	7616	债务融资	810	0	0	0
股本	1210	1210	1210	1210	权益融资	63	0	0	0
股东权益	10139	10586	11092	11690	其它	(285)	(527)	(596)	(704)
负债和股东权益总计	16679	17524	18352	19305	现金净增加额	104	349	690	539

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

刘金沪，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。