

# 巧妙互补 布局华东

青岛啤酒 (600600.SH)

**推荐** 维持评级

分析师

周颖

☎: (8610) 8357 1301

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090001

董俊峰 (首席)

☎: (8610) 6656 8780

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

**市场数据** 时间 2012.06.06

A股收盘价(元)	37.94
A股年内最高价(元)	38.32
A股年内最低价(元)	30.90
上证指数	2309
市净率	4.61
总股本(亿股)	13.51
实际流通A股(亿股)	6.96
限售的流通A股(亿股)	0
流通A股市值(亿元)	264.03

**相关研究**

1. 青岛啤酒(600600): 12年进口大麦价格连续三月回落 有望利好中期毛利 20120427
2. 青岛啤酒(600600): 双轮驱动战略成功提升市占率 关注12年中期毛利率打开空间 20120330
3. 青岛啤酒(600600): 长期投资价值支撑长期发展空间 20110830
4. 2012年食品饮料行业报告: 优选确定性成长品种茅台伊利 个人与政商务消费品联袂起舞 20111205
5. 啤酒行业: 海关进口大麦价格回落至300美元, 4月产量增速预示提前旺季可能 20120528
6. 2012年食品饮料行业报告: 优选确定性成长品种茅台伊利 个人与政商务消费品联袂起舞 20111205

## 1. 事件

公司公告与三得利(中国)各自在上海市及江苏省全域的目标子公司的资产和业务的重组整合协议框架。

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 本次交易核心内容

青啤将通过转让增资方式,向事业公司(松江公司)注入青啤徐州66%及青啤彭城、宿迁、扬州100%股权;三得利中国现金出让三得利上海96.5%、三得利昆山、光明100%及三得利江苏66.6%股权,并现金增资获松江公司50%股权及过半董事任命,负责双方在上海市及江苏省全域经整合后的所有啤酒业务的事业规划、品牌/商品开发、宣传广告、生产和采购等事项。

公司与三得利中国将各现金出资人1000万元成立销售合资公司,各持50%股权,并各自注入销售目标子公司(包括青啤华东、淮海在上海江苏区域销售业务及资产,青啤南京100%股权,三得利上海服务股权及三得利江苏的销售业务及资产)。青啤控制过半董事任命并纳入合并报表范围,负责双方在上海市及江苏省全域经整合后的所有啤酒业务的营销企划、销售、物流、供求、销售服务以及促销广告等事项。

### (二) 12年有望继续上量,中期毛利或将受益

继11年全年产销量增速12.6%后,12年有望继续上量,十二五产销量目标有望加速在2014年实现。公司在2010年底规划十二五目标为产销量1000万千升,2011年将1000万千升产销量目标提升至2014年完成。2011年扩建及新建项目有望陆续体现销量,后续有青啤二厂扩建、松江/揭阳/海南新建项目,支持公司产能快速扩张。对外收购、兼并有利于快速上量。2011年公司已完成银麦100%及紫金滩(现青啤杭州)80%工商变更,11月底竞拍韶关活力相关资产。三得利11年销量44万千升左右(全国占1.5%),主要集中在上海(市占率超30%)江苏,合作有望大力推进青啤华东布局。

2012年以来海关进口大麦价格连续三月较大幅回落,此下行趋势若成立,按照生产周期推算,有望利好中期及之后毛利率水平。

## 3. 投资建议

此次合作完成后按照11年口径将增益净利润1.67亿元(11EPS增加0.12元)。鉴于尚未完成,我们暂时维持公司2012-2013年EPS为1.53元、1.76元,对应2012/2013年PE为25/22倍,我们给予“推荐”评级(长期价值优势请参考12年3月20日深度报告)。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 中国银河证券食品饮料团队，2011 年第九届新财富最佳分析师。

**董俊峰，研究部行业研究主管，兼食品饮料行业分析师（首席）。**1994—1998 年消费品营销策划业四年从业经历、1998—1999 年超市业一年从业经历、2001 年至今证券业十年从业经历。清华大学硕士。2003 年首创消费品行业数量化研究模型《品牌渠道评级体系》，已获国家版权局著作权登记证书。

**周颖，食品饮料行业分析师。**2007 年至 2011 年 2 月在中信证券从事行业研究工作，2011 年 3 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。清华大学硕士。

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn