

食品饮料行业

报告原因：中报点评

2012年8月16日

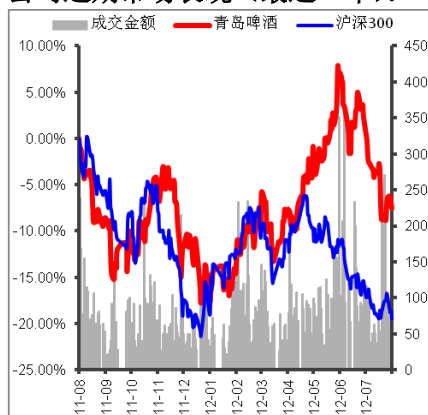
市场数据：2012年8月15日

收盘价(元)	34.48
一年内最高/最低(元)	40.7/29.8
市净率	4.0
市盈率	23.4
流通A股市值(百万元)	23,995

基础数据：2012年6月30日

每股收益(元)	0.75
营业收入(百万元)	13,405.50
净利润(百万元)	1,007.41
总股本/流通A股(百万)	1351/695
流通B股/H股(百万)	-/655

公司近期市场表现(最近一年):



分析师:

罗胤

执业证书编号: S0760511010012

Tel: 010-82190301

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo_yin@hotmail.com

联系人:

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

青岛啤酒 (600600)

二季度销售向好, 华东地区增长突出

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	23,158	16.4	1,738	14.3	1.29	7.8	15.9	26.8
2012E	26,919	16.2	1,987	14.4	1.47	7.7	15.4	23.4
2013E	31,031	15.3	2,411	21.3	1.78	8.1	15.8	19.3
2014E	35,585	14.7	2,879	19.4	2.13	8.4	15.9	16.2

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩基本符合预期。**2012年上半年公司实现啤酒销量418万千升,同比增长11.3%;实现营业收入1,340,549.77万元,同比增长11.25%;实现归属于公司股东的净利润100,740.66万元,同比增长1.77%;每股收益0.75元,业绩基本符合预期。

● **二季度销售向好, 华东地区增长突出。**2012年来受宏观经济增速放缓影响,啤酒行业销售面临较大压力,不过从二季度来看,旺季因素促使公司啤酒销售状况明显改善,单季收入增速已回升至14%以上水平,6月单月销量更破100万千升,同比增长15%。其中华东地区表现突出,同比增速高达26.8%,显著高于其他地区及公司整体水平,与三得利合作布局华东的正向效应已得到初步显现,未来持续增长仍可期待。

● **原料价格下降优势渐显, 长期成本压力仍存。**2012年来我国啤麦进口价格持续下降,近期更连续两月突破300美元大关,相比上年同期降幅10.59%,使得啤酒生产企业成本压力有所减轻,公司毛利率水平现逐季回升态势,二季度已再度升至41.38%,盈利能力得到一定提升。不过,7月起加拿大ICE大麦期货价格已重拾升势,单月涨幅即达10%以上,行业长期成本压力仍存。

● **“双轮驱动”持续推进, 加速布局以利长远。**当前国内一线啤酒集团竞争愈演愈烈,公司进一步强化了“双轮驱动”战略,加速产能布局,启动江西九江60万千升产能建设项目,其中20万千升建设项目业已动工,同时,广东揭阳30万千升新建产能及青啤二厂、上海松江、山东新银麦等扩建项目等亦陆续投产。产能建设将有助公司加强市场拓展,利好长远。

● **投资建议:**我们预计2012-2014年的EPS分别为1.47、1.78、2.13元,对应的动态市盈率分别为23.4、19.3、16.2倍,维持“增持”评级。

● **风险提示:**大麦价格高企造成的成本压力,经济增速放缓至需求缩减。

表 1：青岛啤酒单季利润表

单位：百万元	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	同比变化
一、营业总收入	6,420	3,550	5,245	6,805	7,123	3,985	5,600	7,806	14.70
营业收入	6,420	3,550	5,245	6,805	7,123	3,985	5,600	7,806	14.70
二、营业总成本	5,536	3,509	4,727	6,044	6,224	4,026	5,035	7,056	16.76
营业成本	3,584	2,115	2,953	3,887	4,073	2,503	3,403	4,576	17.71
营业税金及附加	552	287	417	639	641	328	453	713	11.56
销售费用	1,149	634	1,121	1,255	1,233	806	949	1,512	20.53
管理费用	255	418	235	260	299	390	269	296	13.71
财务费用	3	-27	1	1	-23	-16	-41	-43	(4947.70)
资产减值损失	-5	81	0	1	0	15	1	3	88.39
三、其他经营收益	2	2	4	-2	3	-1	2	4	(338.06)
投资净收益	2	2	4	-2	3	-1	2	4	(338.06)
四、营业利润	886	42	522	760	903	-43	567	753	(0.87)
加：营业外收入	39	88	52	73	75	270	68	46	(36.46)
减：营业外支出	19	25	6	8	15	127	10	6	(33.99)
五、利润总额	906	105	567	824	963	101	625	794	(3.67)
减：所得税	185	112	143	202	268	44	167	202	0.22
六、净利润	721	-7	424	623	695	56	458	592	(4.93)
减：少数股东损益	26	-2	31	26	20	-18	8	35	34.42
归属于母公司所有者净利润	695	-4	393	597	674	74	451	557	(6.65)
七、每股收益：	0.51	-0.00	0.29	0.44	0.50	0.05	0.33	0.41	(6.65)
收入增长率(%)	14.04	7.85	26.67	17.59	10.95	12.25	6.77	14.70	(2.89)
毛利率(%)	44.18	40.42	43.70	42.88	42.82	37.18	39.23	41.38	(1.50)
营业利润率(%)	13.80	1.19	9.95	11.17	12.68	-1.07	10.13	9.65	(1.52)
净利率(%)	11.23	-0.19	8.09	9.15	9.75	1.41	8.18	7.58	(1.57)
销售费用率(%)	17.89	17.86	21.37	18.44	17.31	20.22	16.95	19.38	0.94
管理费用率(%)	3.96	11.77	4.48	3.82	4.20	9.80	4.81	3.79	(0.03)
归属于母公司净利润增长率(%)	12.94	157.82	38.21	9.37	-2.95	1,811.6	-14.53	6.65	(2.72)

资料来源：公司公告 山西证券研究所

► 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	23,158.05	26,919.07	31,031.36	35,584.65
营业收入	23,158.05	26,919.07	31,031.36	35,584.65
二、营业总成本	21,020.75	24,264.09	27,783.06	31,680.34
营业成本	13,416.66	15,478.47	17,687.87	20,140.91
营业税金及附加	2,024.41	2,341.96	2,699.73	3,095.86
销售费用	4,414.67	5,141.54	5,926.99	6,796.67
管理费用	1,184.19	1,319.03	1,489.51	1,672.48
财务费用	-36.21	-26.92	-31.03	-35.58
资产减值损失	17.03	10.00	10.00	10.00
三、其他经营收益	4.26	8.00	8.00	8.00
投资净收益	4.26	8.00	8.00	8.00
四、营业利润	2,141.57	2,662.99	3,256.29	3,912.31
加：营业外收入	469.80	220.00	220.00	220.00
减：营业外支出	156.46	100.00	100.00	100.00
五、利润总额	2,454.91	2,782.99	3,376.29	4,032.31
减：所得税	657.30	723.58	877.84	1,048.40
六、净利润	1,797.61	2,059.41	2,498.46	2,983.91
减：少数股东损益	59.69	72.08	87.45	104.44
归属于母公司所有者的净利润	1,737.93	1,987.33	2,411.01	2,879.47
七、每股收益：	1.29	1.47	1.78	2.13
净利润增长率(%)	14.30	14.35	21.32	19.43

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。