

**评级：审慎推荐（维持）**
**食品饮料饮料**
**公司事件点评**

证券研究报告

分析师 李镜池 S1080511060001

电话：0755-82481099

邮件：lijingchi@fcsc.cn

## 燕京啤酒(000729): 拟增发募集 26.2 亿, 注重产品结构提升和重点区域的突破

[Table\_TargetPrice]

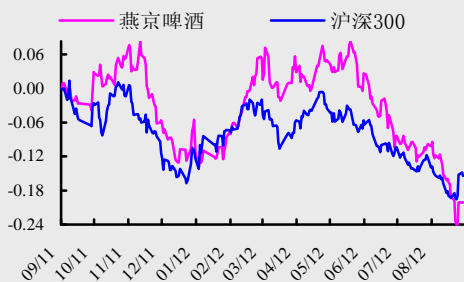
### 交易数据

上一日交易日股价(元)	5.96
总市值(百万元)	15,035
流通股本(百万股)	2,213
流通股比率(%)	87.74

### 资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元)	9,582
每股净资产(元)	3.80
市净率(倍)	1.57
资产负债率(%)	41.30

### 公司与沪深300指数比较



### 相关报告

### 事件:

- 9月11日, 公司发布定向增发预案, 本次向不特定对象公开发行不超过5.2亿股人民币普通股的行为, 拟募集资金总额不超过人民币26.20亿元。

### 点评:

- **募投项目新增产能70万千升, 新增灌装产能14万千升。**公司拟在8个省份扩大生产产能, 共计有70万千升, 其中灌装产能增加14万千升。公司计划“十二五”期间产能达到800万千升, 较2011年新增250万千升, 其中100万千升通过并购来实现, 增发项目是对公司十二五规划的一个落实, 按工程计划, 13年4季度会陆续达产。但考虑到公司在新疆、赣州、衡阳的项目已经实施, 并即将完工, 实际新增的产能在40万千升。
- **注重产品结构的提升。**新增灌装产能14万千升, 占新产能的20%, 相比目前产品结构, 高端产品的比例有提升, 将改善盈利能力。其中四川新增5万千升易拉罐生产线, 广东实施9万千升易拉罐技术改造项目, 改造的同时减少了9万千升的瓶装生产能力。
- **实施重点区域突破。**新建产能的分布: 四川(15万千升)、新疆(20)、河北(10)、江西(10)、湖南(10)、广东(9)、云南(5)。公司已经在北京、广西、内蒙市场拥有绝对优势地位, 在福建、湖北具备一定竞争优势, 在广东、湖南、浙江、四川、新疆等市场有局部优势。从公司新增的生产布局看, 积极推进中西部市场发展, 着力实施重点区域突破, 重点拓展四川、新疆、广东、湖南、河北等地市场, 扩大目前的局部优势, 另一方面实施以广西为中心的大西南市场战略。由于行业集中度已高, 四大巨头会在越来越多的区域市场产生交集, 如广东、湖南、河北、江西、四川等, 市场的竞争程度短期难以出现明显下降。
- **行业增长放缓, 未来看毛利率的提升。**行业需求已经放缓, 集中度已经较高(CR4超过60%), 整合后期费用率不会明显下降, 盈利弹性主要看毛利率的提升, 周期性因素原料成本下半年不会下降, 结构性因素看高端产品的提升。
- **维持“审慎推荐”评级。**预计2012~2014年EPS为0.37、0.43、0.55元, 考虑增发对13年股本的摊薄, 摊薄后13、14年EPS为0.34、0.44元。行业需求已经放缓, 集中度已经较高, 业绩弹



性更需要毛利率的提升。目前公司的估值合理，下半年的业绩弹性不大，维持“审慎推荐”评级。

**风险提示：**大麦价格上涨成本压力上升；食品安全问题；

表 1 燕京啤酒拟增发募投项目情况

	具体项目名称	新增产能（万千升）	灌装产能
1	对四川燕京啤酒有限公司增资28,000.00万元	15	5
2	对新疆燕京啤酒有限公司增资45,365.00万元	20	
3	对广东燕京啤酒有限公司增资7,041.1575万元		9
4	对河北燕京啤酒有限公司单方面增资19,353.91万元	10	
5	对燕京啤酒（包头雪鹿）股份有限公司单方面增资24,966.69万元		
6	对燕京啤酒（赣州）有限责任公司单方面增资29,988.60万元	10	
7	对燕京啤酒（衡阳）有限公司单方面增资29,624.53万元	10	
8	对燕京啤酒（昆明）有限公司单方面增资9,600.00万元	5	
9	投资29,700.00万元合资设立河北燕京玻璃制品有限公司		
10	出资22,739.91万元收购燕京啤酒（曲阜三孔）有限责任公司100%股权		
11	出资15,606.00万元收购北京双燕商标彩印有限公司100%股权		
<b>合计</b>	<b>261,985.80</b>	<b>70</b>	<b>14</b>

数据来源：公司公告 第一创业研究所

表 2 燕京啤酒盈利预测表

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万）	10298.39	12136.84	14018.05	16190.84	19550.44
同比(+/-%)	8.5%	17.9%	15.5%	15.5%	20.8%
销售毛利率(%)	41.3%	40.9%	40.4%	40.4%	40.4%
营业税金率(%)	11.4%	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%
营业费用率(%)	11.8%	13.1%	11.5%	11.2%	11.2%
管理费用率(%)	8.1%	8.2%	8.0%	7.6%	7.2%
财务费用率(%)	0.4%	1.0%	1.4%	1.4%	1.2%
三项费用合计	2087.33	2710.32	2930.04	3278.10	3837.44
三项费用率(%)	20.3%	22.3%	20.9%	20.2%	19.6%
利润总额	1087.90	1188.00	1282.07	1472.04	1899.23
所得税	219.65	270.65	256.41	294.41	379.85



净利润	868.25	917.34	1025.65	1177.64	1519.39
同比(+/-%)	15.4%	5.7%	11.8%	14.8%	29.0%
少数股东损益	98.38	100.13	128.21	147.20	189.92
归属母公司净利润	769.87	817.22	897.45	1030.43	1329.46
同比(+/-%)	22.7%	6.1%	9.8%	14.8%	29.0%
每股收益(元)	0.32	0.34	0.37	0.43	0.55

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



## 主要财务指标预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	6044	6547	7417	8680	<b>营业收入</b>	12137	14018	16191	19550
现金	1438	1464	1455	1458	营业成本	7176	8360	9655	11659
应收账款	122	147	175	210	营业税金及附加	1353	1542	1781	2151
其他应收款	90	119	138	167	营业费用	1586	1612	1813	2190
预付账款	409	517	581	708	管理费用	1001	1121	1231	1408
存货	3972	4285	5053	6120	财务费用	123	197	234	240
其他流动资产	13	15	13	17	资产减值损失	4	4	4	4
<b>非流动资产</b>	10635	10818	11277	11616	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	67	77	77	77	投资净收益	7	0	0	0
固定资产	8630	9334	9844	10215	<b>营业利润</b>	900	1182	1472	1899
无形资产	688	668	649	629	营业外收入	300	100	0	0
其他非流动资产	1251	739	708	695	营业外支出	11	0	0	0
<b>资产总计</b>	16679	17365	18694	20296	<b>利润总额</b>	1188	1282	1472	1899
<b>流动负债</b>	5431	6305	6726	7117	所得税	271	256	294	380
短期借款	2381	3242	3396	3399	<b>净利润</b>	917	1026	1178	1519
应付账款	1011	1155	1343	1618	少数股东损益	100	128	147	190
其他流动负债	2039	1907	1986	2099	<b>归属母公司净利润</b>	817	897	1030	1329
<b>非流动负债</b>	1109	150	150	150	EBITDA	1743	2196	2647	3201
长期借款	150	150	150	150	EPS (元)	0.68	0.37	0.43	0.55
其他非流动负债	959	0	0	0					
<b>负债合计</b>	6540	6455	6876	7267	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1386	1514	1661	1851	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	1210	2421	2421	2421	<b>成长能力</b>				
资本公积	3899	2689	2689	2689	营业收入	17.9%	15.5%	15.5%	20.8%
留存收益	3643	4287	5048	6068	营业利润	-8.6%	31.4%	24.5%	29.0%
归属母公司股东权益	8753	9396	10157	11178	归属于母公司净利润	6.1%	9.8%	14.8%	29.0%
<b>负债和股东权益</b>	16679	17365	18694	20296	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	40.9%	40.4%	40.4%	40.4%
					净利率(%)	6.7%	6.4%	6.4%	6.8%
					ROE(%)	9.3%	9.6%	10.1%	11.9%
					ROIC(%)	6.5%	8.7%	9.9%	11.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	39.2%	37.2%	36.8%	35.8%
					净负债比率(%)	40.9%	52.6%	51.6%	48.8%
					流动比率	1.11	1.04	1.10	1.22
					速动比率	0.38	0.36	0.35	0.36
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.77	0.82	0.90	1.00
					应收账款周转率	106.78	97.87	100.42	101.62
					应付账款周转率	7.91	7.72	7.73	7.87
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.34	0.37	0.43	0.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.70	0.72	0.81
					每股净资产(最新摊薄)	3.62	3.88	4.20	4.62
					<b>估值比率</b>				
					P/E	19.8	18.0	15.7	12.2
					P/B	1.9	1.7	1.6	1.4
					EV/EBITDA	11.6	9.2	7.6	6.3

数据来源:公司公告 第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135