

12年产销继续上量， 十二五目标有望平稳实现

核心观点：

1. 事件

青岛啤酒公布2012年三季报。

2. 我们的分析与判断

(一) 2012前三季度经营情况

销售收入增速高于产销量增速近1个百分点。2012年前三季度，公司实现营业收入217.95亿元(yoy+13.68%)，归属净利润16.79亿元(yoy+0.34%)，每股收益1.25元。其中3Q12实现营业收入83.9亿元(yoy+17.78%)，归属净利润6.74亿元(yoy-1.30%)，每股收益0.50元。

盈利水平季度环比回升，验证前期报告判断。2012年前三季度毛利率为41.11%(yoy-1.97PCT)，净利率7.70%(yoy-1.02PCT)，3Q12毛利率42.11%(yoy-0.71PCT)，净利率8.03%(yoy-1.55PCT)。

副品牌继续维持高速增长。2012年前三季度公司共实现啤酒销售682万千升，同比增长12.8%，高于行业增速3.3%。其中主品牌青岛啤酒实现销售360万千升，同比增长10.2%；崂山啤酒、银麦啤酒等第二品牌保持了较快的增长势头，销量322万千升，同比增长15.8%。主品牌占总体产销比例为53%。

(二) 产销量目标有望平稳实现，关注成本压力

继11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，对外收购、兼并有利于快速上量。虽然2012年经历了董事长的变动，我们判断青岛啤酒仍然维持了竞争战略战术一致性，有望实现平稳高效过渡，表现出积极成长。

2012年以来海关进口大麦价格利好盈利能力有望持续至年底，但需关注明年可能的成本压力。同时，我们跟踪发现澳洲天气原因导致谷物出现较大幅度减产，加啤麦价格近一月上涨8%，反应到13年，成本可能无法保持下行趋势。

3. 投资建议

公司前期公告和三得利(中国)的重组整合协议框架，若在12年内完成，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，我们暂时给予12/13年EPS 1.35/1.60元，对应2012/2013年PE为24/20倍，“谨慎推荐”评级(长期价值优势请参考12年3月20日深度报告)。

青岛啤酒 (600600.SH)

谨慎推荐 评级

分析师

周颖

☎: (8610) 8357 1301

✉: zhoying_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090001

董俊峰(首席)

☎: (8610) 6656 8780

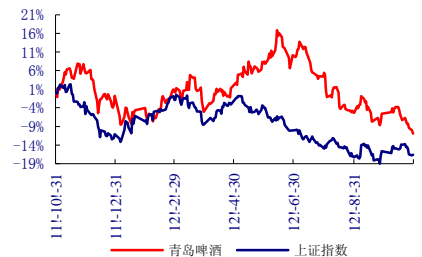
✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

市场数据 时间 2012.10.30

A股收盘价(元)	30.68
A股一年内最高价(元)	40.70
A股一年内最低价(元)	29.80
上证指数	2062.35
市净率	3.73
总股本(万股)	135098.28
实际流通A股(万股)	69591.36
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	213.51

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

1. 青岛啤酒(600600): “品牌+市场”型销量增长, 毛利率季度环比回升有望延续至三季度 20120816
2. 青岛啤酒(600600): 稳定发展 战略上量 20120803
3. 青岛啤酒(600600): 巧妙互补 布局华东 20120607
4. 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

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

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