

食品饮料行业

报告原因：年报点评

2013年3月28日

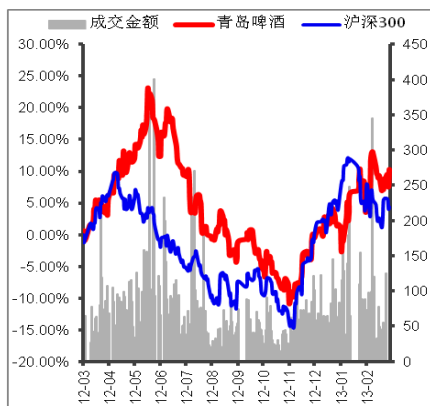
市场数据：2013年3月27日

收盘价(元)	36.27
一年内最高/最低(元)	40.7/28.6
市净率	3.9
市盈率	23.9
流通A股市值(百万元)	25,240

基础数据：2012年12月31日

每股收益(元)	1.302
营业收入(百万元)	25,781.54
净利润(百万元)	1,758.86
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

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)

增持

增长相对领先, 全国性布局更趋完善

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
2012A	25,782	11.3	1,759	1.2	1.30	7.2	14.4	27.9
2013E	29,719	15.3	2,048	16.4	1.52	7.2	15.1	23.9
2014E	34,570	16.3	2,465	20.4	1.82	7.5	16.3	19.9
2015E	40,911	18.3	3,017	22.4	2.23	7.7	17.7	16.2

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩低于预期。**2012年公司共实现营业收入2,578,154.40万元,同比增长11.33%;实现归属于公司股东的净利润175,886.34万元,同比增长1.20%;每股收益1.302元。分红方案:每10股派4元(含税)。

● **行业整体惨淡,青啤增长相对领先。**2012年受宏观经济增速放缓影响,啤酒行业销售状况惨淡,全年产销量增幅仅为3.06%,创近年低点。不过,作为国内啤酒行业龙头,公司仍保持了相对领先增长,全年共销售啤酒790万千升,同比增长10.48%,远高于行业平均水平,其国内市场份额进一步提升,增至约16%,龙头地位进一步巩固。未来,预计啤酒行业整体仍将维持低速增长,但龙头企业优势将逐步突显,领先增长持续可期。

● **两端产品增长突出,第二品牌现最快增长。**2012年公司两端产品销售增长突出,一方面,主品牌“青岛啤酒”的高端产品纯生、易拉罐系列等保持良好增长态势,实现销量155万千升,同比增长16.97%;另一方面,第二品牌亦取得较好发展,销量同比增长15.77%,现近年来的最快的增长。未来,公司产品结构调整仍将持续推进,将带动盈利能力逐步提升。

● **“双轮驱动”持续推进,全国性布局更趋完善。**2012年,公司并购新银麦啤酒的市场协同效用已逐步显现,其山东基地市场份额实现显著提升,同时,公司继续推行双轮驱动政策,加大自建产能投入力度,在原有产能空白的江西九江和河南洛阳分别启动了年产啤酒20万千升的新建啤酒厂项目,广东揭阳公司一期的25万千升啤酒生产项目也已建成投产。新产能与并购产能的双向发展,使得公司全国性布局更趋完善,预计2014年千吨产能目标实现可期,将为公司持续稳定增长奠定良好基础。

● **投资建议:**我们预计2013-2015年的EPS分别为1.52、1.82、2.23元,对应的动态市盈率分别为27.9、23.9、19.9倍,维持“增持”评级。

● **风险提示:**大麦价格高企造成的成本压力,经济增速放缓致需求缩减。

表 1：青岛啤酒单季利润表

单位：百万元	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	同比变化
一、营业总收入	5,245	6,805	7,123	3,985	5,600	7,806	8,390	3,986	0.04
营业收入	5,245	6,805	7,123	3,985	5,600	7,806	8,390	3,986	0.04
二、营业总成本	4,727	6,044	6,224	4,026	5,035	7,056	7,521	4,046	0.49
营业成本	2,953	3,887	4,073	2,503	3,403	4,576	4,857	2,598	3.79
营业税金及附加	417	639	641	328	453	713	723	312	(4.86)
销售费用	1,121	1,255	1,233	806	949	1,512	1,647	822	2.02
管理费用	235	260	299	390	269	296	340	365	(6.57)
财务费用	1	1	-23	-16	-41	-43	-49	-46	186.77
资产减值损失	0	1	0	15	1	3	2	-5	(130.74)
三、其他经营收益	4	-2	3	-1	2	4	8	1	(217.01)
投资净收益	4	-2	3	-1	2	4	8	1	(217.01)
四、营业利润	522	760	903	-43	567	753	876	-58	36.32
加：营业外收入	52	73	75	270	68	46	84	197	(27.21)
减：营业外支出	6	8	15	127	10	6	22	11	(91.43)
五、利润总额	567	824	963	101	625	794	938	127	26.67
减：所得税	143	202	268	44	167	202	226	44	0.10
六、净利润	424	623	695	56	458	592	712	83	47.63
减：少数股东损益	31	26	20	-18	8	35	36	7	(138.48)
归属于母公司所有者净利润	393	597	674	74	451	557	675	76	3.34
七、每股收益：	0.29	0.44	0.50	0.05	0.33	0.41	0.50	0.06	3.34
收入增长率(%)	26.67	17.59	10.95	12.25	6.77	14.70	17.78	0.04	(12.21)
毛利率(%)	43.70	42.88	42.82	37.18	39.23	41.38	42.11	34.83	(2.35)
营业利润率(%)	9.95	11.17	12.68	-1.07	10.13	9.65	10.45	-1.46	(0.39)
净利率(%)	8.09	9.15	9.75	1.41	8.18	7.58	8.48	2.08	0.67
销售费用率(%)	21.37	18.44	17.31	20.22	16.95	19.38	19.63	20.62	0.40
管理费用率(%)	4.48	3.82	4.20	9.80	4.81	3.79	4.05	9.15	(0.65)
归属于母公司净利润增长率(%)	38.21	9.37	-2.95	1,811.6	-14.53	6.65	-0.14	-3.34	(1815.0)

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	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	25,781.54	29,719.39	34,569.62	40,911.39
营业收入	25,781.54	29,719.39	34,569.62	40,911.39
二、营业总成本	23,658.10	26,960.49	31,221.36	36,784.34
营业成本	15,433.87	17,534.44	20,292.36	23,892.25
营业税金及附加	2,201.08	2,526.15	2,938.42	3,477.47
销售费用	4,930.87	5,676.40	6,602.80	7,814.08
管理费用	1,269.42	1,426.53	1,624.77	1,881.92
财务费用	-178.14	-208.04	-241.99	-286.38
资产减值损失	1.00	5.00	5.00	5.00
三、其他经营收益	14.96	10.00	10.00	10.00
投资净收益	14.96	10.00	10.00	10.00
四、营业利润	2,138.40	2,768.90	3,358.25	4,137.05
加：营业外收入	394.83	220.00	220.00	220.00
减：营业外支出	49.08	100.00	100.00	100.00
五、利润总额	2,484.16	2,888.90	3,478.25	4,257.05
减：所得税	639.39	742.45	893.91	1,094.06
六、净利润	1,844.76	2,146.46	2,584.34	3,162.99
减：少数股东损益	85.90	98.74	118.88	145.50
归属于母公司所有者的净利润	1,758.86	2,047.72	2,465.46	3,017.49
七、每股收益：	1.30	1.52	1.82	2.23
净利润增长率(%)	1.20	16.42	20.40	22.39

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。