

主品牌依然持续稳定

——青岛啤酒（600600）2012 年年报点评——

买入

事件:

- 2012 年，公司给实现主营收入 258 亿元，同比增长 11.33%；实现净利润 17.6 亿元，增长 1.20%，EPS1.3 元。

点评:

- **主品牌、第二品牌持续稳定增长。**2012 年，青岛啤酒的主品牌“青岛啤酒”实现销量 429 万千升，同比增长 7.34%；高端产品纯生、易拉罐啤酒等保持良好的发展态势，共完成销量 155 万千升，同比增长 16.97%；第二品牌产品销量实现了近年来的最快的增长，同比增速达到 15.77%。
- **获利能力越发强势。**青岛啤酒在中国境内的市场份额由 2011 年的 13% 提升到 2012 年的 16%。全年营业收入 257.82 亿元，同比增长 11.33%；实现归属于上市公司股东的净利润 17.59 亿元，同比增长 1.20%，经营性现金也保持了强劲的净流入，全年同比增长 65.76%。除此以外，应付账款的相对于 2011 年增加了 19.94%，表明企业对供应商的议价能力越发增强。
- **专注、专一、定力、定价权。**青岛啤酒 110 年只为一杯啤酒，针对啤酒的每一个环节实行严格管理与控制，保证啤酒品质。品质造就青岛啤酒的品牌，2012 年青岛啤酒的品牌价值已达 631 亿人民币，品牌成为青岛啤酒定价权的武器。
- **增强现金分红比例。**2012 年，青岛啤酒的现金分红为每 10 股 4 元，较 2010、2011 年均有所提高。市场环境低迷的条件下增加现金分红，充分表明企业对投资者的重视，彰显企业的责任心。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	19,897.83	23,158.05	25,781.54	29,508.96	33,717.09
增长率(%)	10.38	16.38	11.33	14.46	14.26
净利润(百万元)	1,520.48	1,737.93	1,758.86	1,997.57	2,335.41
增长率(%)	21.32	14.3	1.2	13.57	16.91
每股收益(元)	1.13	1.29	1.30	1.48	1.73
市盈率	32.76	28.66	28.32	24.94	21.33

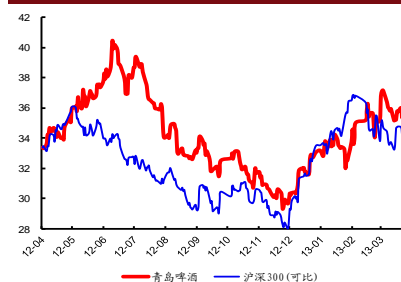
分析师

李辉
执业证号: S1250511010001
联系电话: 010-57631229
邮箱地址: lihui@swsc.com.cn

研究助理

杨仁眉
联系电话: 023-63823221
邮箱地址: yrm@swsc.com.cn

市场表现



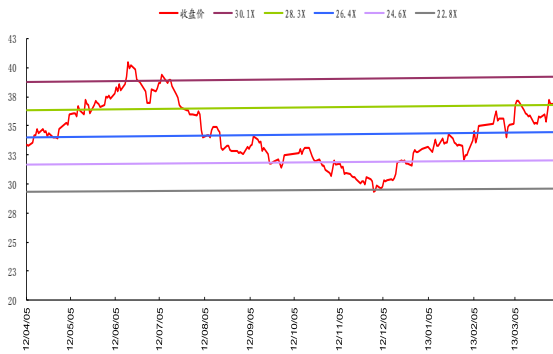
资料来源: 西南证券研发中心

基础数据

总股本(亿股)	13.51
流通 A 股(亿股)	6.96
52 周内股价区间(元)	29.29-40.50
总市值(亿元)	511
总资产(亿元)	236.61

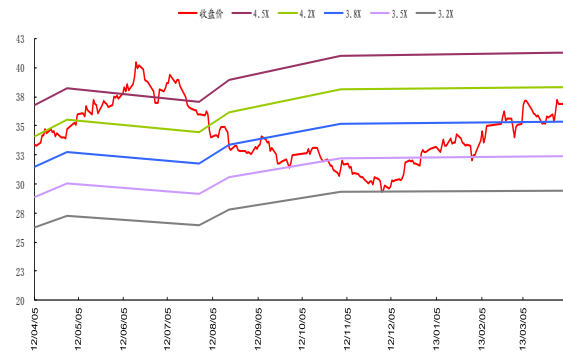
- **估值与投资评级。**我们预计 2013-2014 年 EPS 为 1.48/1.73 元，对应 PE 分别为 24.94X/21.33X。啤酒行业作为寡头竞争行业，业务质量相对稳定；企业自身运营模式相对成熟。鉴于此，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 食品安全；2) “主品牌”原料价格波动。

图 1: 公司 PE-Band



资料来源: wind,西南证券研发中心

图 2: 公司 PB-Band



资料来源: wind,西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业