



东莞证券
DONGGUAN SECURITIES

食品饮料

中报业绩符合预期, 扣非 ROE 略有下降

燕京啤酒 (000729) 2013 年中报点评

投资要点:

- ◇ **2013年中报归母净利润同比增长16.87%，符合预期。**公司2013年上半年实现营业收入73.67亿元，同比增长8.89%；营业利润7.22亿元，同比增长16.64%；利润总额7.38亿元，同比增长13.87%；实现归属于上市公司股东的净利润5.27亿元，同比增长16.87%。中报业绩增速符合我们的预期。其中，啤酒收入68.63亿元，同比增长7.85%，销量295万千升，同比增长5.73%。公司啤酒收入增速略高于行业7.66%平均增速，销量增速略低于行业平均5.85%。
- ◇ **二季度“漓泉”、“惠泉”、“雪鹿”销量同比减少5.1%导致Q2啤酒销量增速放缓。**2013年上半年公司实现啤酒销量295万千升，同比增长5.73%，燕京主品牌销量195万千升，同比增长9.53%，“1+3”品牌销量达260万千升，同比增长6.56%。经测算，13年Q2实现啤酒销量182万千升，同比增长5.2%（Q1同比7%），燕京主品牌销量120万千升，同比增长10.1%（Q1同比8%），“1+3”品牌销量157万千升，同比增长6.1%（Q1同比7%），其中“漓泉”、“惠泉”、“雪鹿”品牌销量37万千升，同比减少5.1%（Q1同比3.7%）。随着今年夏季高温地区增多，持续时间边长，预计下半年公司啤酒销量将大幅增加，尤其是燕京主品牌销量增长最甚。
- ◇ **下半年毛利率有望小幅提升。**在今年Q2大麦价格同比增速较Q1环比提高0.26个百分点的情况下，公司产品结构不断提升，致使上半年毛利率同比提升0.77个百分点至42.14%，Q2单季提升1.13个百分点至46.81%（Q1提升0.31个百分点），季度毛利率不断改善。今年7-8月大麦均价较上半年均价已有所回落，预计下半年大麦均价继续下降，加之产品结构不断提升，我们认为下半年公司毛利率有望继续小幅改善，全年毛利率有望提升。
- ◇ **上半年扣非ROE略有下降，销售管理费用率有下降空间。**上半年由于产品结构不断调整升级，毛利率同比提升0.77个百分点。期间费用率22.86%，同比提高1.35个百分点；其中销售费用率13.34%，同比提高2.05个百分点；管理费用率8.75%，同比微提0.05个百分点；财务费用率0.76%，同比降低0.77个百分点。扣非ROE4.09%，同比下降0.61个百分点，主要由于销售费用率提升导致核心利润率下降以及短期借款大幅减少所致。上半年我国规模以上啤酒制造企业销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为9.55%、5.53%和0.78%，公司销售管理费用率均高于行业平均水平，费用的使用效率仍有改善的空间。
- ◇ **盈利预测与投资建议。**我们预计燕京啤酒2013-2015年实现归属于

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013年8月29日

黄凡

SAC 执业证书编号:

S0340511010003

电话: 0769-22119416

邮箱: hf@dgzq.com.cn

研究助理

李一凡

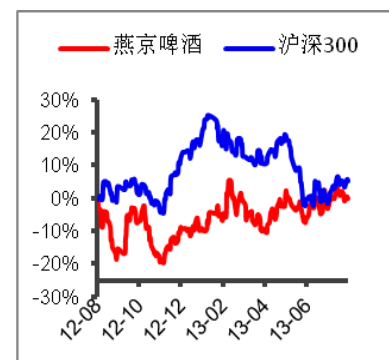
电话: 13760277127

邮箱: liyifan@dgzq.com.cn

主要数据 2013年8月28日

| | |
|-----------|--------|
| 收盘价(元) | 6.10 |
| 总市值(亿元) | 171.25 |
| 总股本(百万股) | 2807 |
| 流通股本(百万股) | 2498 |
| ROE (TTM) | 5.98 |
| 12月最高价(元) | 6.62 |
| 12月最低价(元) | 4.77 |

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

上市公司净利润 7.51 亿元、8.95 亿元、10.55 亿元，同比增长 21.93%、19.12%、17.88%；对应 EPS 为 0.27 元、0.32 元、0.38 元。维持“推荐”评级。

风险提示：大麦价格波动超出预期。

表 1：公司利润预测表

| 科目(百万元) | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业总收入 | 13033.35 | 14515.24 | 16460.28 | 18929.32 |
| 营业总成本 | 12389.87 | 13627.88 | 15393.65 | 17608.06 |
| 营业成本 | 8024.87 | 8394.16 | 9596.34 | 11035.79 |
| 营业税金及附加 | 1405.00 | 1669.25 | 1892.93 | 2082.23 |
| 销售费用 | 1575.52 | 2051.00 | 2325.84 | 2674.71 |
| 管理费用 | 1219.53 | 1378.95 | 1563.73 | 1798.29 |
| 财务费用 | 153.07 | 120.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产减值损失 | 11.88 | 14.52 | 14.81 | 17.04 |
| 其他经营收益 | 49.61 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 49.61 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其中 对联营和合营投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 693.08 | 887.36 | 1066.63 | 1321.27 |
| 加 营业外收入 | 175.50 | 201.00 | 225.00 | 200.00 |
| 减 营业外支出 | 13.06 | 15.00 | 13.00 | 14.00 |
| 利润总额 | 855.52 | 1073.36 | 1278.63 | 1507.27 |
| 减 所得税 | 201.80 | 268.34 | 319.66 | 376.82 |
| 净利润 | 653.72 | 805.02 | 958.97 | 1130.45 |
| 减 少数股东损益 | 37.52 | 53.67 | 63.93 | 75.36 |
| 归属于母公司净利润 | 616.20 | 751.35 | 895.04 | 1055.09 |
| 最新总股本(万股) | 2522.59 | 2807.36 | 2807.36 | 2807.36 |
| 基本每股收益(元) | 0.24 | 0.27 | 0.32 | 0.38 |
| 市盈率(倍) | 24.97 | 22.79 | 19.13 | 16.23 |

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:**公司投资评级**

| | |
|------|----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5% 之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上 |

行业投资评级

| | |
|------|------------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5% 之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上 |

风险偏好评级

| | |
|------|--|
| 高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上 |
| 较高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间 |
| 一般风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间 |
| 低风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠, 但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 2211943

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn