本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

2013 年 08 月 29 日

刘荟
Liuhui@e-capital.com.cn

目标价(元) 6.00

公司基本资讯

产业别	食品饮料
A 股价(2013/8/28)	6.10
深证成指(2013/8/28)	8259.38
股价 12 个月高/低	6.55/5
总发行股数(百万)	2807.36
A 股数(百万)	2498.11
A 市值(亿元)	171.25
主要股东	北京燕京啤酒投资有限公司 (57.48%)
每股净值(元)	4.12
股价/账面净值	1.48

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.3	1.2	-3.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-9-13	5.67	持有

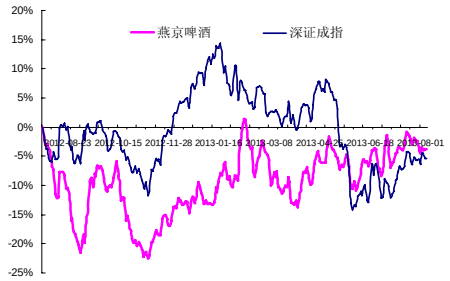
产品组合

啤酒	95.6%
其他	3.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.4%
券商集合理财	0.7%

股价相对大盘走势



燕京啤酒(000729.SZ) Neutral 中性

2013 年 1H 净利润 YOY +17%，从 7 月行业数据看，销售不理想

结论与建议：

燕京 2013 年 1H 营收 YOY +9%，净利润 YOY +17%；虽然 3Q 进入啤酒消费旺季，多地也持续高温，但从 7 月啤酒行业的产量看，仅同比增长 1.23%，销售情况并不理想。公司 2013、2014 年 PE 为 24.86 倍和 21.70 倍，维持中性的投资建议。

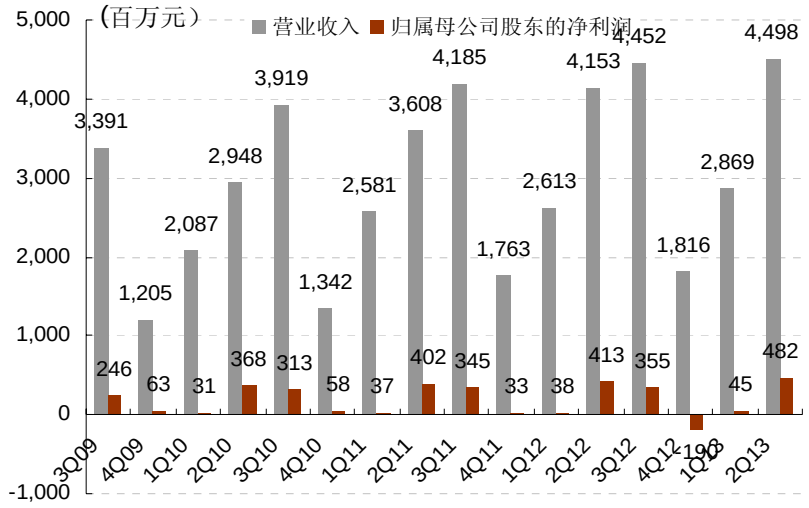
- 公司 2013 年 1H 实现营业收入 73.67 亿元，同比增长 8.89%，实现归属上市公司股东净利润 5.27 亿元，同比增长 16.87%，实现每股收益 0.44 元,基本符合我们的预期。
- 2013 年上半年公司实现啤酒销量 295 万千升，同比增长 5.73%，其中燕京主品牌销量 195 万千升，同比增长 9.53%，“1+3”品牌销量达 260 万千升，同比增长 6.56%。
- 因 6 月持续阴雨低温，北京地区今年上半年销售收入同比下降 0.65%。同时由于去年控股了桂林漓泉公司，广西市场今年上半年销售同比 31.44%，销售金额反超北京市场。
- 从 2Q 单季看，营收同比增长 8.32%,净利润同比增长 16.57%，毛利率同比提高 1.1 个百分点，销售情况基本延续 1Q 增幅。
- 从原料价格看，2012 年进口大麦价格累计下降 18%，低价库存使得公司上半年毛利率同比提高 0.77 个百分点。2013 年上半年大麦价格又有所回升，累计上涨 13%，考虑到库存周期，预计 3Q 成本压力有所增加；进入 7 月，大麦价格环比 6 月又下降 8%，4Q 成本压力或减弱。
- 从 7 月啤酒行业数据看，虽然啤酒进入消费旺季，多地也持续高温，但当月产量仅同比增长 1.23%，销售情况并不理想。
- 公司前期募投的项目将在 2013 年底陆续投产，预计 2014 年产能将增加 50 万千升，同比增长 10%；
- 预计公司 2013、2014 年将实现净利润 6.89 亿元和 7.89 亿元，分别同比增长 11.79%和 14.58%，EPS 分别为 0.25 元和 0.28 元，目前股价对应的 PE 为 24.86 倍和 21.70 倍，维持中性的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	770	817	616	689	789
同比增减	%	22.69	6.15	-24.60	11.79	14.58
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.27	0.29	0.22	0.25	0.28
同比增减	%	22.69	6.15	-24.60	11.79	14.58
市盈率(P/E)	X	22.24	20.96	27.79	24.86	21.70
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.21	0.11	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	-	3.44	1.80	2.46	2.46

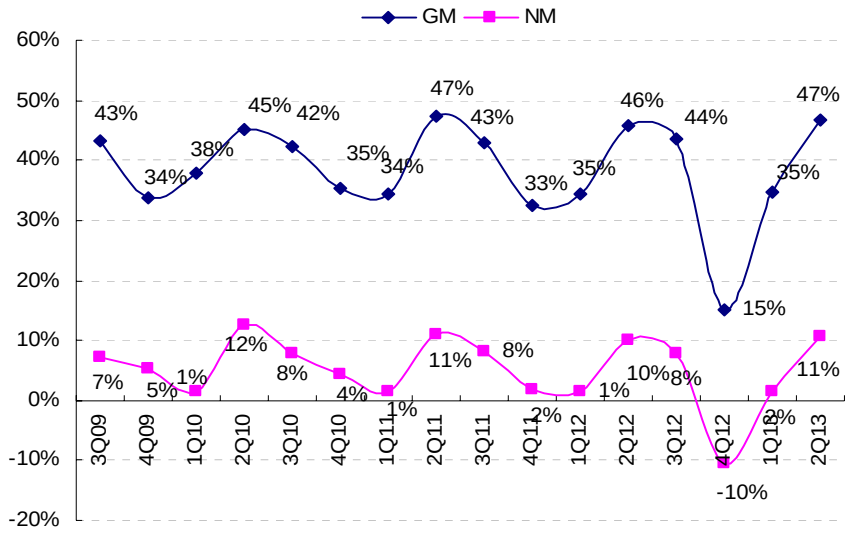
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图 1：公司营收及净利润情况 单位：百万元



资料来源：公司公告、群益证券

图 2：公司利润率情况 单位：%



资料来源：公司公告、群益证券

图 3：进口大麦价格 单位：美元/吨

资料来源：WIND、群益证券

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	10298	12137	13033	14033	16222
经营成本	6042	7176	8025	8715	10102
营业税金及附加	1178	1353	1405	1492	1729
销售费用	1212	1586	1576	1820	1967
管理费用	829	1001	1220	1277	1418
财务费用	46	123	153	123	195
资产减值损失	8	4	12	6	10
投资收益	1	7	50	80	0
营业利润	984	900	693	680	800
营业外收入	126	300	175	220	235
营业外支出	22	11	13	14	10
利润总额	1088	1188	856	885	1025
所得税	220	271	202	178	226
少数股东损益	98	100	38	18	11
归属于母公司所有者的净利润	770	817	616	689	789

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	1516	1438	1387	2092	3181
应收账款	75	122	122	134	148
存货	2983	3972	4301	4731	5204
流动资产合计	5078	6044	6390	7029	7732
长期股权投资	199	67	67	67	67
固定资产	7476	8630	8766	9643	10607
在建工程	1008	797	1766	1942	2137
非流动资产合计	9593	10635	11834	13017	14319
资产总计	14671	16679	18224	20046	22051
流动负债合计	4110	5431	6931	7624	8387
非流动负债合计	1052	1109	265	292	321
负债合计	5162	6540	7196	7916	8708
少数股东权益	1334	1386	1275	1402	1543
股东权益合计	8175	8753	9752	10728	11801
负债及股东权益合计	14671	16679	18224	20046	22051

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	1548	824	1333	1957	2153
投资活动产生的现金流量净额	-2312	-1308	-1608	-1597	-1201
筹资活动产生的现金流量净额	1229	430	216	345	137
现金及现金等价物净增加额	463	-55	-59	705	1089

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。