

## 业绩低于预期，三季度“燕京”销量显著放缓，惠泉扭亏为盈

燕京啤酒（000729）2013年三季度报点评

### 投资要点：

- 2013年前三季度归母净利润同比增长**10.1%**，低于预期。公司2013年前三季度实现营业收入118.6亿元，同比增长5.73%；营业利润11.71亿元，同比增长8.74%；利润总额12.33亿元，同比增长10.6%；实现归属于上市公司股东的净利润8.88亿元，同比增长10.1%。前三季度业绩增速低于我们的预期。其中，三季度实现收入44.93亿元，同比微增0.92%；营业利润4.49亿元，同比减少2.02%；归属于母公司净利润3.61亿元，同比增加1.5%。
- 三季度“燕京”销量增速显著放缓，“漓泉”、“惠泉”、“雪鹿”销量同比增速由负转正。2013年前三季度公司实现啤酒销量490.6万千升，同比增长5.18%，燕京主品牌销量329.3万千升，同比增长7.12%，“1+3”品牌销量达440.6万千升，同比增长5.66%。经测算，13年Q3实现啤酒销量195.6万千升，同比增长4.38%（Q2同比5.2%、Q1同比7%），燕京主品牌销量134.3万千升，同比增长3.79%（Q2同比10.1%、Q1同比8%），“1+3”品牌销量180.6万千升，同比增长4.39%（Q2同比6.1%、Q1同比7%），其中“漓泉”、“惠泉”、“雪鹿”品牌销量46.3万千升，同比增加6.19%（Q2同比-5.1%、Q1同比3.7%）。三季度“惠泉”销售大幅放量，带动“漓泉”、“惠泉”、“雪鹿”销量扭负为正，而主销市场在7-9月份高温持续时间没有预期的长，加之降雨增多使得三季度“燕京”销量增速明显放缓。
- 北京地区地位稳固，外阜市场快速增长，惠泉啤酒第三季度扭亏为盈。公司在北京地区继续保持85%的市场占有率。在外埠市场，前三季度，广西市场啤酒销量87万千升，同比增长8.04%；云南市场销量18万千升，同比增长25.8%；四川市场销量16万千升，同比增长18.35%；新疆市场销量14.4万千升，同比增长11.38%；山西市场销量10.43万千升，同比增长23.61%。福建市场是今年公司整合的重点，惠泉啤酒在年度内不断调整产品结构，加强渠道和团队建设，集中资源，打造基地市场，第三季度啤酒销量增速明显，前三季度实现扭亏为盈。
- 前三季度扣非ROE降低。三季度由于高毛利的“燕京”品牌啤酒销量出现明显放缓以及三季度大麦均价同比上涨9.6%致使公司三季度毛利率同比大幅下降3.77个百分点，使得前三季度公司毛利率减少0.99个百分点至41.24%。前三季度，期间费用率21.48%，同比减少0.27个百分点。其中销售费用率12.13%，同比提高0.42个百分点；管理费用率8.8%，同比提高0.13个百分点；财务费用

## 推荐

（维持）

### 风险评级：一般风险

### 2013年10月21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

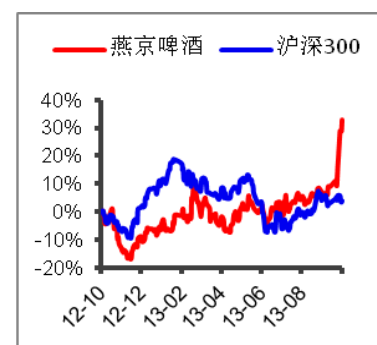
电话：13760277127

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

### 主要数据 2013年10月18日

收盘价(元)	7.83
总市值(亿元)	220
总股本(百万股)	2807
流通股本(百万股)	2498
ROE(TTM)	5.85
12月最高价(元)	7.98
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

率 0.55%，同比降低 0.83 个百分点。扣非 ROE6.96%，同比下降 1.38 个百分点，主要由于毛利率降低以及短期借款大幅减少所致。

**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，燕京鲜啤销售低于预期。

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