click here: http://www.hibor.com.cn

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

证券研究报告

2013 年 11 月 1 日

青岛啤酒三季报点评

评级：增持　　公司事件点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

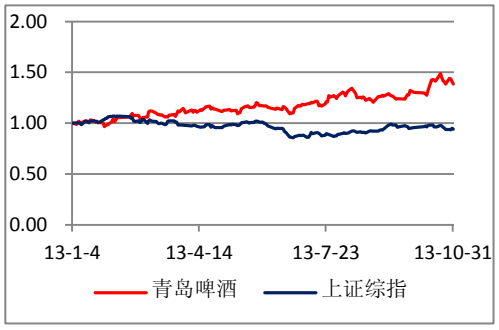
研究员：王学谦

电　话：010-88321966

Email：wangxq@ tpyzq.com.cn

执业证书编号：S1190511120001

走势比较



相关报告

事件：青岛啤酒公布 2013 年三季报

- 前三季度，青岛啤酒实现营业收入 241.93 亿元，同比增长 11.00%；营业利润 25.98 亿元，同比增长 18.28%；利润总额 27.86 亿元，同比增长 18.23%；归属上市公司股东的净利润 21.65 亿元，同比增长 28.66%；基本每股收益 1.60 元，同比增长 28.67%；加权平均净资产收益率 16.09%，同比提高 1.87 个百分点。
- 前三季度，青岛啤酒毛利率 41.12%，同比上升个 0.01 百分点，销售费用率 20.29%，同比上升 1.44 个百分点。管理费用率 3.98%，同比下降 0.17 个百分点；净利润率 9.13%，同比提高 1.05 个百分点。
- 前三季度，青岛啤酒总销量 753 万千升，同比增长 11 %；主品牌青岛啤酒销量 383 万千升，同比增长 7%，其中听装啤酒等高端产品销量 133 万千升，同比增长 16%。前三季度全国啤酒产量 4094.52 万千升，同比增长 3.94%。青岛啤酒的增长速度继续超越行业。
- 三季度进口大麦价格持续回落，9 月海关统计的月度进口平均价格已经降至 330 美元/吨，大麦价格下降有利于缓解青岛啤酒的成本压力。
- 维持对青岛啤酒的“增持”评级。
- 风险提示：啤酒市场竞争激烈，而且其销量易受天气变动影响，重要原料大麦的产量也受产区天气的重大影响，对于其风险应予以充分关注。

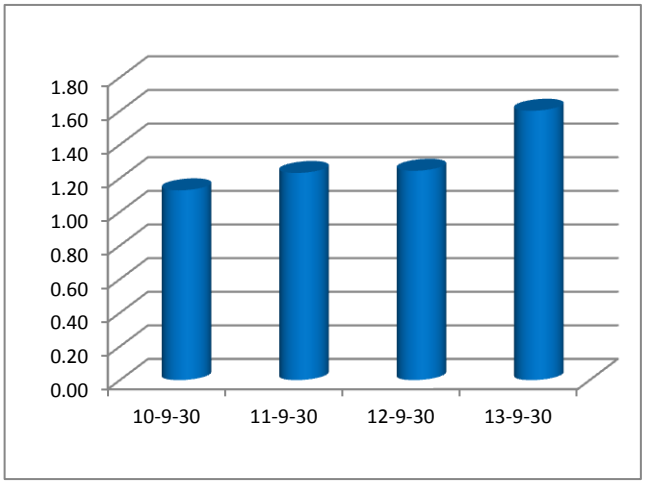
重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

click here: http://www.hibor.com.cn

图 1、相对估值水平溢价变动情况

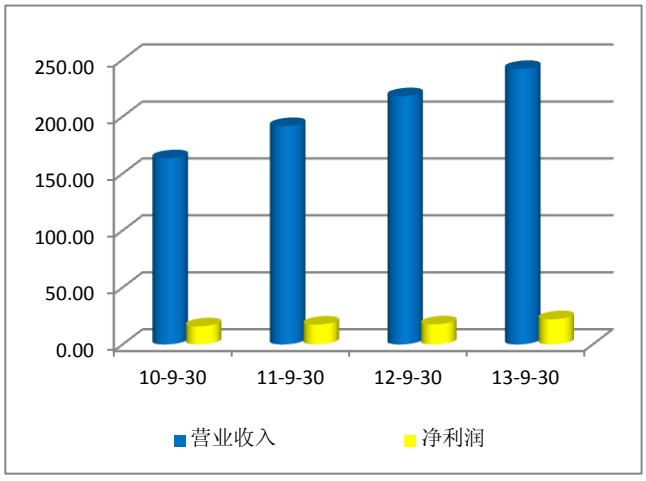
资料来源：太平洋研究院整理

图 2、EPS 变动　　单位：元



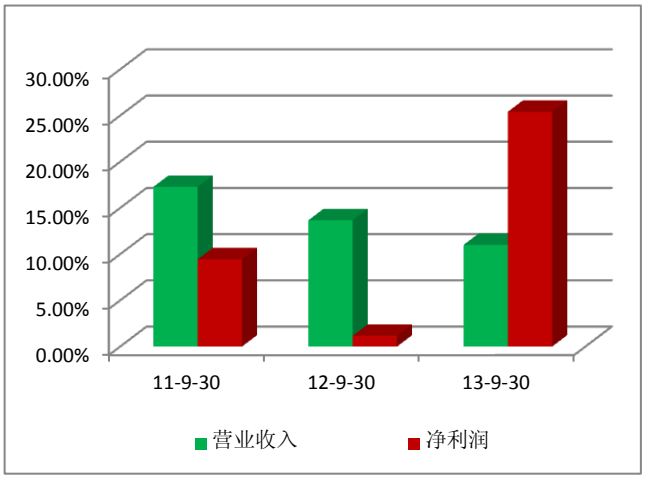
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 3、营业收入及净利润变动　　单位：亿元



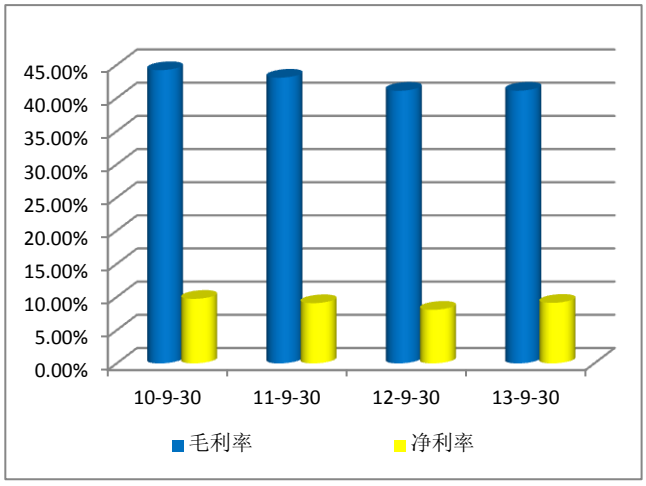
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 4、营业收入及净利润同比增长率



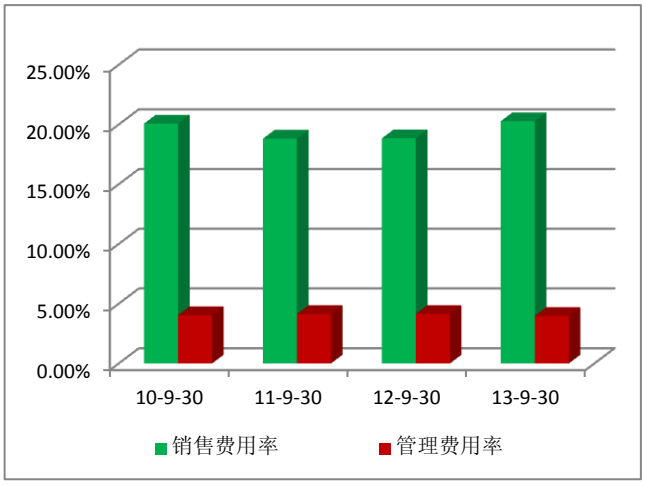
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 5、毛利率、净利率变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 6、销售费用、管理费用变动情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

click here: http://www.hibor.com.cn

利润表

项目（百万元）	2011A	2012A	2013E
一、营业总收入	23,158	25,782	28,618
减：营业成本	13,417	15,434	17,027
营业税金及附加	2,024	2,201	2,232
销售费用	4,415	4,931	5,724
管理费用	1,184	1,269	1,316
财务费用	(36)	(178)	1
资产减值损失	17	1	0
加：投资收益	4	15	250
二、营业利润	2,142	2,138	2,567
加：营业外收支净额	313	346	250
三、利润总额	2,455	2,484	2,817
减：所得税费用	657	639	648
四、净利润	1,798	1,845	2,169
归属于母公司的利润	1,738	1,759	2,082
五、基本每股收益（元）	**1.29**	**1.30**	**1.54**

主要财务指标

项目（百万元）	2011A	2012A	2013E
EV/EBITDA	**/**	**/**	**21.22**
成长能力:			
营业收入同比	16.4%	11.3%	11.0%
营业利润同比	10.6%	-0.1%	20.0%
净利润同比	13.5%	2.6%	17.6%
营运能力:			
存货周转率	9.94	10.15	11.65
总资产周转率	1.18	1.14	1.18
盈利能力与收益质量:			
毛利率	42.1%	40.1%	40.5%
净利率	7.5%	6.8%	7.3%
总资产净利率 ROA	9.1%	8.1%	8.9%
净资产收益率 ROE	17.1%	15.3%	16.0%
资本结构与偿债能力:			
流动比率	1.34	1.38	1.79
资产负债率	47.9%	46.0%	38.8%
长期借款/总负债	4.4%	4.2%	4.7%
每股指标:			
每股收益	1.29	1.30	1.54
每股经营现金流量	0.00	0.00	2.51
每股净资产	0.00	0.00	10.59

资产负债表

项目（百万元）	2011A	2012A	2013E
货币资金	6,108	7,118	10,077
应收票据	98	62	57
应收账款	88	83	86
预付账款	273	84	86
其他应收款	114	87	86
存货	2,718	2,360	2,554
其他流动资产	171	284	300
流动资产合计	9,583	10,142	13,246
长期股权投资	152	164	164
固定资产	7,205	8,344	8,212
在建工程	624	678	728
无形资产	2,379	2,547	2,419
其他非流动资产	206	196	196
非流动资产合计	12,051	13,519	11,719
资产总计	**21,634**	**23,661**	**24,965**
短期借款	163	148	0
应付票据			
应付账款	1,662	1,993	2,214
预收账款	751	656	681
其他应付款	3,164	3,214	3,700
应交税费	569	351	740
其他流动负债	0	0	0
流动负债合计	7,156	7,336	7,420
长期借款	454	452	451
其他非流动负债	1,011	1,381	1,821
非流动负债合计	1,465	1,834	2,272
负债合计	**10,357**	**10,878**	**9,692**
股本	1,351	1,351	1,351
资本公积	4,018	3,966	3,966
留存收益	5,724	7,132	8,590
少数股东权益	167	315	402
所有者权益合计	**11,277**	**12,783**	**14,309**
负债和股东权益合计	21,634	23,661	24,001

现金流量表

项目（百万元）	2011A	2012A	2013E
经营活动现金流量	1,872	3,104	3,394
投资活动现金流量	(3,937)	(1,995)	(100)
筹资活动现金流量	55	(392)	(335)
现金及等价物净增加	(2,013)	719	2,959

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

click here: http://www.hibor.com.cn

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610) 88321528

传真： (8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。