



2013年11月20日

燕京啤酒调研简报

评级: 持有

公司调研简报

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



相关报告

近日我们调研了燕京啤酒,与公司高管进行了交流。

- ◆ 目前主要市场和新兴市场的情况都较好。内蒙古、广西市场都 比较稳定。受天气影响,北京市场上半年不太好,三季度情况 比较理想。四川、云南、新疆市场销量、收入、利润的增长都 比较明显。
- ◆ 惠泉扭亏已成定局,福建市场今年做了些调整,推出新产品, 重视渠道积极性,集中资源于重点市场,效果较好。泉州恢复 很快,6月开始增长,团队和员工积极性也在上升。
- ◆ 去年内蒙古市场情况不理想,今年除包头、鄂尔多斯之外都有 所恢复。
- ◆ 目前实际投入使用的产能约700万吨。正在建设的产能中, 贵阳项目已经投产,内蒙古三家扩建改造工程明年二季度投产。
- ◆ 目前燕京在河南市场销量不错,收购的企业已经完成工艺装备 改造和品牌切换。中高档产品已经以燕京为主,农村市场还有 些原品牌。
- ◆ 目前面临的成本压力一个是原材料价格波动,一个是人力成本。控制人力成本的主要方法是提高自动化程度,有重点的提高薪酬。
- ◆ 维持对公司的"持有"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。



利润表				资产负债表			
项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E
一、营业总收入	12,137	13,033	13,757	货币资金	1,438	1,387	1,513
减:营业成本	7,176	8,025	8,254	应收票据	9	4	4
营业税金及附加	1,353	1,405	1,403	应收账款	122	122	14
销售费用	1,586	1,576	1,678	预付账款	409	305	344
管理费用	1,001	1,220	1,266	其他应收款	90	78	83
财务费用	123	153	163	存货	3,972	4,301	4,540
资产减值损失	4	12	5	其他流动资产	4	193	150
加:投资收益	7	50	100	流动资产合计	6,044	6,390	6,647
二、营业利润	900	693	1,088	长期股权投资	67	67	67
加:营业外收支净额	288	162	250	固定资产	8,630	8,766	10,069
三、利润总额	1,188	856	1,338	在建工程	797	1,766	0
减: 所得税费用	271	202	308	无形资产	688	734	697
四、净利润	917	654	1,030	其他非流动资产	0	48	48
归属于母公司的利润	817	616	979	非流动资产合计	10,635	11,834	10,881
五、基本每股收益(元)	0.68	0.25	0.35	资产总计	16,679	18,224	17,529
				短期借款	2,381	3,475	2,172
主要财务指标			应付票据				
项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	应付账款	1,011	1,032	1,073
EV/EBITDA	1	1	14.25	预收账款	412	434	454
成长能力:				其他应付款	1,369	1,561	1,650
营业收入同比	17.9%	7.4%	5.6%	应交税费	23	162	140
营业利润同比	-8.6%	-23.0%	57.0%	其他流动负债	0	0	0
净利润同比	5.7%	-28.7%	57.6%	流动负债合计	5,431	6,931	5,505
营运能力:				长期借款	150	160	160
存货周转率	3.49	3.15	3.11	其他非流动负债	18	13	13
总资产周转率	0.77	0.75	0.77	非流动负债合计	168	173	173
盈利能力与收益质量:				负债合计	6,540	7,196	5,679
毛利率	40.9%	38.4%	40.0%	股本	1,210	2,523	2,807
净利率	6.7%	4.7%	7.1%	资本公积	3,899	3,235	2,950
总资产净利率 ROA	5.9%	3.7%	5.8%	留存收益	3,643	3,995	4,876
净资产收益率 ROE	9.3%	6.2%	9.0%	少数股东权益	1,386	1,275	1,326
资本结构与偿债能力:				所有者权益合计	10,139	11,027	11,960
流动比率	1.11	0.92	1.21	负债和股东权益合计	16,679	18,224	17,638
资产负债率	39.2%	39.5%	32.4%		金流量表		
长期借款/总负债	2.3%	2.2%	2.8%	项目(百万元)	2011A	2012A	2013E
每股指标:				经营活动现金流量	824	1,333	1,657
每股收益	0.68	0.25	0.35	投资活动现金流量	(1,308)	(1,608)	33
每股经营现金流量	0.00	0.00	0.59	筹资活动现金流量	430	216	(1,564)
每股净资产	0.00	0.00	4.26	现金及等价物净增加	(55)	(60)	126

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。