

2013年12月6日

## 青岛啤酒调研简报

评级：增持

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

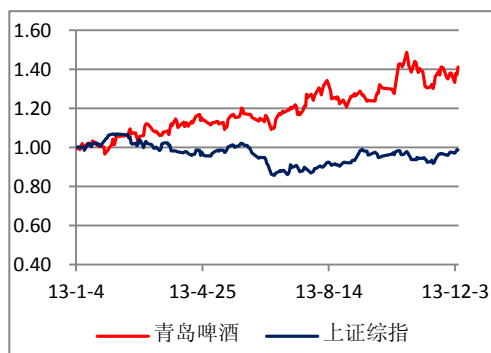
研究员：王学谦

电 话：010-88321966

Email: wangxq@tpyzq.com.cn

执业证书编号：S1190511120001

走势比较



### 相关报告

近日我们调研了青岛啤酒，与公司进行了交流。

- ◆ 今年新建加扩建产能，近 100 万吨。与三得利合作后，可以利用的三得利原有的近百万吨产能。加上原有产能，目前实际可以使用的产能近 1300 万吨。
- ◆ 由于今年市场放缓，一些新项目可能会放缓。但是一些扩建项目仍在进行中。
- ◆ 现在青岛啤酒的产能有巨大的潜力，目前制约青岛啤酒发展的是市场需求而不是产能。
- ◆ 今年山东省内市场情况较好，银麦、崂山都有 10% 以上的增长。青岛啤酒对市场进行了划分。鲁西南主推银麦，胶东半岛主推崂山。另外济南和烟台也还保留着原有品牌的产品。
- ◆ 广东市场情况一般，总量可能有轻微的下降，但是产品结构有所改善。
- ◆ 陕西市场情况不太理想。主要是由于青岛啤酒在当地市场份额较高，基数比较大。而且其他厂商进入后分散了一部分市场份额，青啤受到一些影响。
- ◆ 高端产品今年增长势头较好，截止 9 月底约有 16% 的增长。高端产品中今年增速放缓的主要是大瓶纯生，估计与餐饮业下滑有一定关系。今年面向家庭消费的小包装产品如小瓶、易拉罐产品，增长情况较好，特别是易拉罐。
- ◆ 公司认为城镇化对扩大啤酒市场有帮助。但是这些的区域，主要销售低端产品，而青啤主要是面对大城市的高端产品。未来发展主要还是依靠收入水平的提高和消费升级。
- ◆ 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。

**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	23,158	25,782	28,618	货币资金	6,108	7,118	10,077
减：营业成本	13,417	15,434	17,027	应收票据	98	62	57
营业税金及附加	2,024	2,201	2,232	应收账款	88	83	86
销售费用	4,415	4,931	5,724	预付账款	273	84	86
管理费用	1,184	1,269	1,316	其他应收款	114	87	86
财务费用	(36)	(178)	1	存货	2,718	2,360	2,554
资产减值损失	17	1	0	其他流动资产	171	284	300
加：投资收益	4	15	250	<b>流动资产合计</b>	<b>9,583</b>	<b>10,142</b>	<b>13,246</b>
二、营业利润	2,142	2,138	2,567	长期股权投资	152	164	164
加：营业外收支净额	313	346	250	固定资产	7,205	8,344	8,212
三、利润总额	2,455	2,484	2,817	在建工程	624	678	728
减：所得税费用	657	639	648	无形资产	2,379	2,547	2,419
四、净利润	1,798	1,845	2,169	其他非流动资产	206	196	196
归属于母公司的利润	1,738	1,759	2,082	<b>非流动资产合计</b>	<b>12,051</b>	<b>13,519</b>	<b>11,719</b>
五、基本每股收益 (元)	<b>1.29</b>	<b>1.30</b>	<b>1.54</b>	<b>资产总计</b>	<b>21,634</b>	<b>23,661</b>	<b>24,965</b>

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2011A	2012A	2013E
<b>EV/EBITDA</b>	/	/	<b>21.22</b>
<b>成长能力:</b>			
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%
<b>营运能力:</b>			
存货周转率	9.94	10.15	11.65
总资产周转率	1.18	1.14	1.18
<b>盈利能力与收益质量:</b>			
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%
<b>资本结构与偿债能力:</b>			
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%
<b>每股指标:</b>			
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

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
<b>流动负债合计</b>	<b>7,156</b>	<b>7,336</b>	<b>7,420</b>
长期借款	454	452	451
其他非流动负债	1,011	1,381	1,821
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,465</b>	<b>1,834</b>	<b>2,272</b>
<b>负债合计</b>	<b>10,357</b>	<b>10,878</b>	<b>9,692</b>
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
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,277</b>	<b>12,783</b>	<b>14,309</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>21,634</b>	<b>23,661</b>	<b>24,001</b>

**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

## 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。