

青岛啤酒 (600600.SH)

啤酒行业

评级: 买入 上调评级

业绩点评

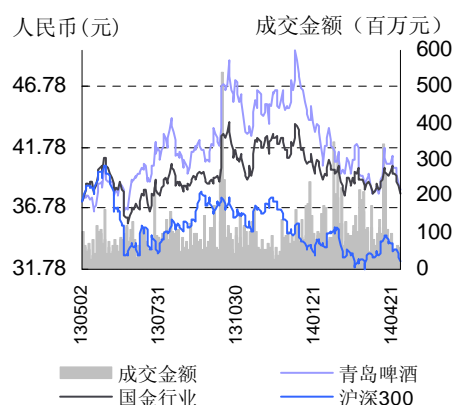
市价(人民币): 39.44元

目标(人民币): 47.58元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	695.91
流通港股(百万股)	655.07
总市值(百万元)	517.56
年内股价最高最低(元)	49.77/36.57
沪深300指数	2158.47
上证指数	2020.34



相关报告

1. 《增速较平稳且长期盈利确定性强, 等待旺季》, 2014.3.26
2. 《高端增速放缓但趋势不变, 估值切换确定》, 2013.10.31
3. 《产品升级、毛利率提升, 成长逻辑顺畅》, 2013.8.30

赵晓媛 分析师 SAC 执业编号: S1130513070001
(8621)60230229
zhaoxy@gjzq.com.cn

陈钢 分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)60230228
cheng@gjzq.com.cn

行业增长提速, 高端产品增长加速

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	1.283	1.291	1.461	1.755	2.054
每股净资产(元)	8.22	9.23	10.38	11.78	13.44
每股经营性现金流(元)	1.39	2.30	2.35	2.88	3.27
市盈率(倍)	26.09	25.61	33.50	22.57	19.28
行业优化市盈率(倍)	21.34	21.42	29.34	25.31	25.31
净利润增长率(%)	14.75%	0.59%	13.19%	20.14%	17.03%
净资产收益率(%)	15.60%	13.99%	14.08%	14.90%	15.29%
总股本(百万股)	1,350.98	1,350.98	1,350.98	1,350.98	1,350.98

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 青岛啤酒 14 年一季度实现净利润 5.86 亿元, EPS 0.434 元, 同比增长 20.02%; 扣除非经常性损益后归属股东净利润 4.85 亿, 同比增长 8.35%。

经营分析

- 一季度收入同比增长 17.36%, 销量同比增长 19.3%, 大幅超越行业增速: 报告期内, 公司共完成啤酒销量 218 万千升, 同比增长 19.3%, 超过一季度行业 8%+ 的增速, 进一步提升市场份额; 一季度实现营业收入 74.08 亿元, 同比增长 17.4%。其中, 高端产品增长进一步加速, 主品牌“青岛啤酒”实现销量 117 万千升, 同比增长 11.7%, 而占总体比重超过 15% 的高端易拉罐产品销量增长超过 20%。当然, 一季度的高增速也与三得利并表有关系, 预计去年 4 月底并表的三得利对增长有 3%+ 的贡献。从区域看, 江苏、山东、河南、河北仍贡献主要增长, 而江西区域之前未有公司产能, 一月份九江新厂的开工亦对一季度的增长有所贡献。
- 一季度毛利率维持在 40% 以上, 净利率达到 7.85%: 公司一季度来看, 包材成本稳中有降, 而啤酒价格稳中小升, 使毛利率同比小幅下降 0.03%。一季度销售费用率上升至 21.24%, 同比增加 2.44%; 管理费用率下降至 3.94%, 同比下降 0.85%。一季度公司净利率下降 0.23% 至 7.85%。我们认为, 公司 13 年开始以来对高端品牌形象的夯实策略会持续, 并在今年世界杯期间有所增加, 今年一季度开始主品牌加速成长反应去年品牌打造初见成效。
- 未来展望: 2013 年国内前 5 大啤酒企业的市场占有率已达 70% 以上。随着中国经济的发展和消费升级的加速, 西部大开发政策的推进, 以及国内消费升级的提升, 中国啤酒市场仍会保持持续稳定的增长, 并为具有品牌、规模等优势的企业提供广阔的发展空间。

盈利调整和投资建议

- 预计公司 2014E-2015E 年的净利润为 23.67 亿/27.7 亿的预测, 同比增长达到 19.95%/17.01%, 对应 EPS 为 1.75 元/2.05 元。目标价 47.58 元。

风险提示

- 提价幅度对原料上涨的覆盖、行业竞争加剧

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	5	7	14
增持	0	3	12	13	21
中性	0	1	1	2	4
减持	0	0	0	1	2
评分	0	2.00	1.83	1.85	1.85

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-08-16	增持	33.64	38.32 ~ 41.26
2 2013-05-21	买入	38.87	44.40 ~ 47.58
3 2013-08-30	买入	40.15	44.40 ~ 47.58
4 2013-10-31	增持	45.49	52.10 ~ 54.00
5 2014-03-26	增持	38.63	44.40 ~ 47.58

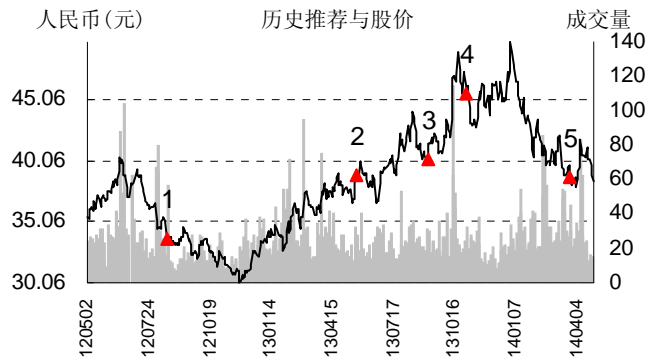
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD