

市占率持续提升 中长期持续看好

核心观点:

1. 事件

公司发布 2015 年半年报。

2. 我们的分析与判断

(一) 整体销售承压，高端成长亮眼

2015 年 1-6 月，公司共实现营收 160.67 亿元 (YOY-5.26%)，其中归属于母公司股东的净利润为 11.99 亿元 (YOY-14.66%)，EPS 为 0.89 元/股。上半年公司共销售啤酒 491.8 万千升，较去年同期下降 7.38%；其中青岛主品牌销售 240 万千升，同比下降 6.61%，高端产品销售 97 万千升，同比增长 3.19%。在整个啤酒行业消费持续不振的大背景下，公司**高端产品销量仍保持了 3.19% 的增长，销量占比较去年同期增长了 2.02 个百分点，达到 19.72%，显示了公司强大的品牌力。**另据我们计算，本期公司的吨酒平均售价实际较去年同期上升了 2.30% 达到 3266.98 元，而毛利率却同比下降了 1.32 个百分点，为 38.86%。本期公司销售期间费用率下降了 0.32pct.，主要是由于公司意识到行业下行，主动减少了销售费用的投入。销售费用率下降 0.85 个百分点。

2015 年二季度，公司经营状况较一季度环比改善明显。二季度公司共实现营收 88.88 亿元，环比增长 23.82%；净利润环比增长 33.3%；销售净利率增长了 0.56pct. 达到 7.84%。旺季期间销售改善明显，我们认为三季度公司业绩仍将积极向好。

(二) 短期承压不改长期增长预期

报告期内，公司国内市场占有率持续提升已达到 20%，较 2014 年 18.6% 的市场占有率再度提升 1.6%。我们认为，虽然公司短期内受行业影响，各项经营指标有所下滑，但是，啤酒行业作为典型的规模性经济行业，行业挫折阶段也是行业巨头加速整合的黄金时期。短期经营业绩承压并不能改变我们对行业龙头未来盈利提升的预期。伴随着行业 CR4 >80% 的到来。龙头企业的盈利状况有望明显改善，青岛啤酒作为我国啤酒行业的翘楚，不论在口感和品牌力上均有其独到的竞争力，我们对公司长期的盈利能力持续看好。

3. 投资建议

给予公司 2015/16 年 EPS 为 1.35/1.51 元，对应 PE 为 25/23 倍，维持“推荐”评级。(长期价值优势请参考 2014 年 9 月 1 日深度报告《静候国企改革愿景，长期白马价值尽显》)。

青岛啤酒 (600600.SH)

推荐 维持评级

分析师

李琰

☎: 010-83571374

✉: liyan_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513060001

特此鸣谢: 岳思铭 010-66568238

(yuesiming@chinastock.com.cn)

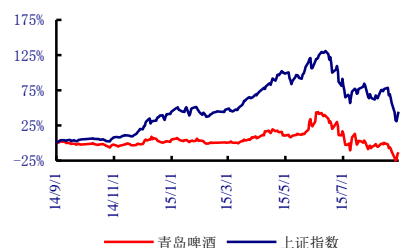
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2015.08.28

A 股收盘价(元)	34.12
A 股一年内最高价(元)	60.21
A 股一年内最低价(元)	29.00
上证指数	3232.35
市净率	3.00
总股本(万股)	135098.28
实际流通 A 股(万股)	69591.36
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	237.45

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

1. 青岛啤酒 (600600): 短期承压不改长期增长预期 20150331
2. 青岛啤酒 (600600.SH) 深度分析报告: 静候国企改革愿景, 长期白马价值尽显 20140901
3. 食品饮料行业 2015 年中期投资策略: 防御与成长攻守兼备, 下半年喜迎王者归来 20150709

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

中国银河证券食品饮料团队，2013 年和 2011 年新财富最佳分析师。

李璇，食品饮料行业分析师。2010 年进入证券业工作，2012 年 5 月至今在银河证券从事食品饮料行业研究工作。英国雷丁大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn