



2015-10-30

公司点评报告

持有/维持

燕京啤酒(000729)

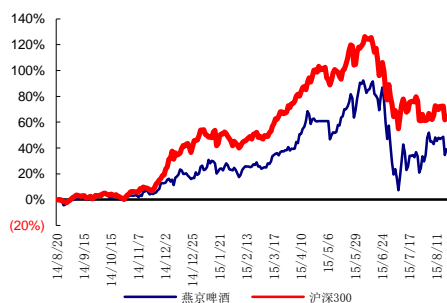
目标价: 11

昨收盘: 8.85

食品饮料 饮料制造

燕京啤酒三季报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,819/2,509
总市值/流通(百万元)	24,831/22,107
12个月最高/最低(元)	12.78/6.76

相关研究报告:

《燕京啤酒中报点评》
—2015/08/20

事件: 燕京啤酒发布 2015 年三季报。

收入利润同比双降。 前三季度实现营业收入 114.48 亿元, 同比减少 6.51%; 营业利润 10.59 亿元, 同比减少 6.95%; 利润总额 11.40 亿元, 同比减少 10.25%; 归属上市公司股东的净利润 8.57 亿元, 同比减少 6.39%; 基本每股收益 0.30 元, 同比减少 6.72%。

盈利水平回到往年同期水平。 前三季度毛利率 41.36%, 同比提高 0.50 个百分点, 销售费用率 11.59%, 同比下降 0.29 个百分点。管理费用率 10.49%, 同比上升 1.17 个百分点; 净利润率 8.20%, 同比提高 0.24 个百分点。三季度成本费用水平回到往年同期水平, 二季度成本下降的影响减弱, 所以盈利水平也回到往年同期水平。

总销量同比继续减少。 前三季度总销量 444.52 万千升, 同比减少 5.62%。其中燕京主品牌销量 312.68 万千升, “1+3”品牌销量 403.2 万千升。三季度啤酒行业继续低迷, 7、8、9 三月产量连续减少, 燕京啤酒销量也未能扭转下降势头, 预计全年总销量将维持在 500 万吨左右。

维持对燕京啤酒的“持有”评级。

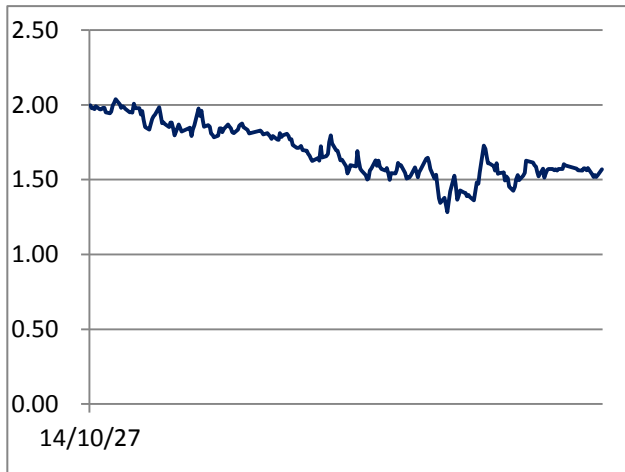
风险提示: 啤酒市场竞争激烈, 而且其销量易受天气变动影响, 重要原料大麦的产量和价格也受产区天气的重大影响, 对于其风险应予以充分关注。

■ 主要财务指标

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	13,504	12,450	11,828	11,473
净利润(百万元)	792	724	851	833
摊薄每股收益(元)	0.26	0.23	0.27	0.27

资料来源: Wind, 太平洋证券

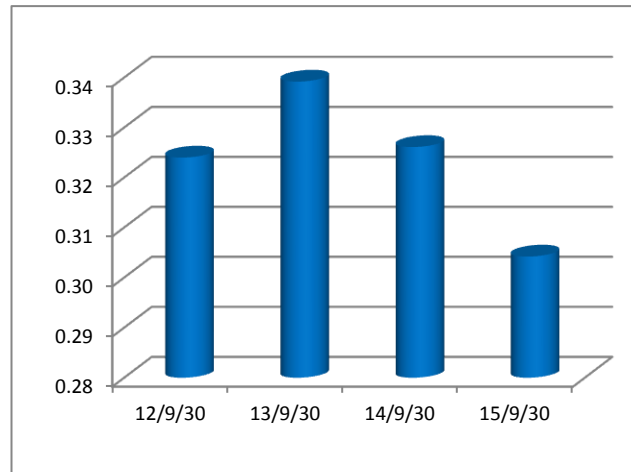
图 1、相对估值水平溢价变动情况



资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

图 2、EPS 变动

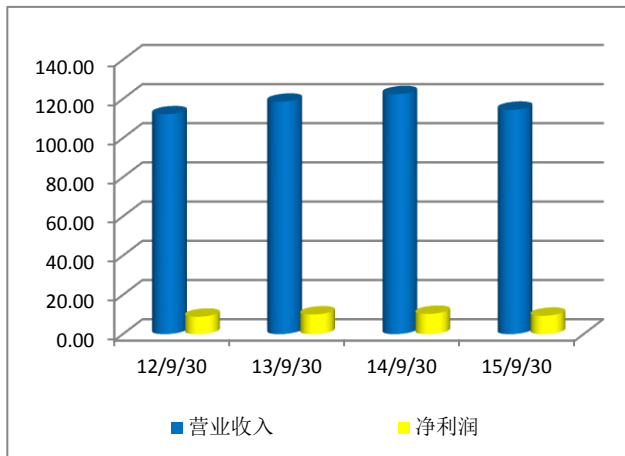
单位：元



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

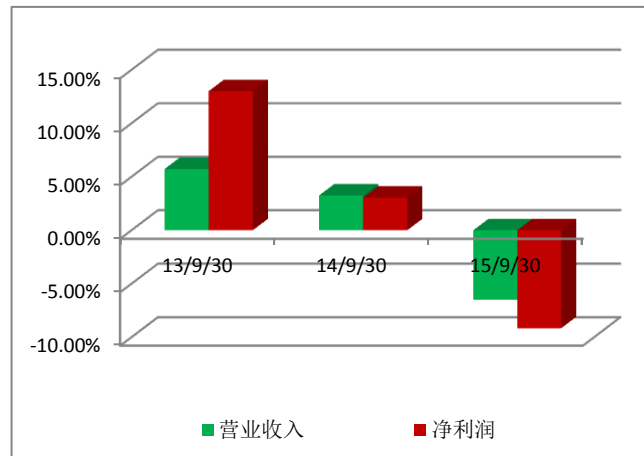
图 3、营业收入及净利润变动

单位：亿元



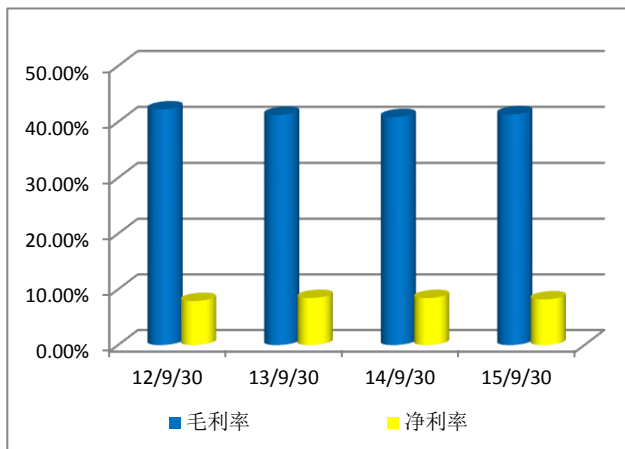
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 4、营业收入及净利润同比增长率



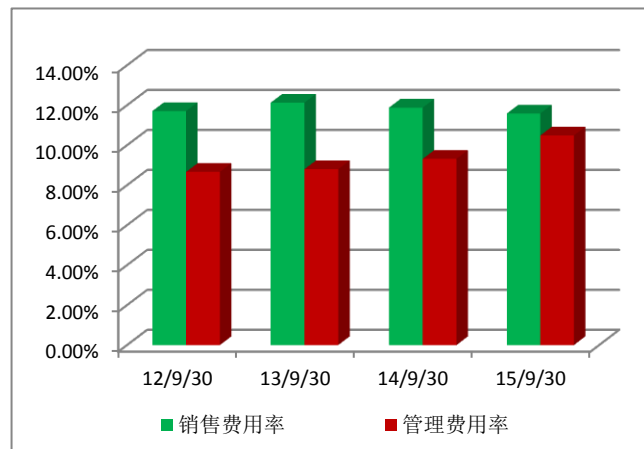
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

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

资产负债表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,609	1,732	1,778	3,481	5,085
应收和预付款项	463	373	311	296	287
存货	4,050	4,081	3,685	3,371	3,270
其他流动资产	197	159	160	160	160
流动资产合计	6,319	6,345	5,934	7,308	8,801
长期股权投资	160	166	166	166	166
投资性房地产					
固定资产	10,204	10,588	10,312	9,575	8,839
在建工程	900	458	(2)	(2)	(2)
无形资产开发支出	852	904	886	868	850
长期待摊费用					
其他非流动资产	76.41	75.80	75.80	75.80	75.80
资产总计	18,905	18,931	17,372	17,991	18,730
短期借款	1,315	1,591	0	0	0
应付和预收款项	4,028	3,490	3,211	2,982	2,891
长期借款	0	99	99	99	99
其他负债	621	372	120	115	110
负债合计	5,965	5,552	3,430	3,196	3,100
股本	2,808	2,810	2,819	2,819	2,819
资本公积	4,535	4,537	4,537	4,537	4,537
留存收益	4,398	4,899	5,551	6,317	7,067
归母公司股东权益	11,741	12,252	12,906	13,672	14,422
少数股东权益	1,200	1,127	1,199	1,285	1,368
股东权益合计	12,941	13,379	14,106	14,957	15,790
负债和股东权益	18,905	18,931	17,536	18,153	18,890

现金流量表(百万)					
经营性现金流	3,093	1,203	1,661	1,681	1,574
投资性现金流	(1,603)	(875)	20	20	20
融资性现金流	(1,253)	(201)	(1,635)	3	9
现金增加额	238	127	45	1,704	1,603

利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	13,748	13,504	12,450	11,828	11,473
营业成本	8,338	8,013	7,371	6,742	6,540
营业税金及附加	1,467	1,400	1,257	1,313	1,274
销售费用	1,754	1,739	1,556	1,478	1,434
管理费用	1,303	1,341	1,394	1,301	1,262
财务费用	79	58	44	(3)	(9)
资产减值损失	6	56	2	2	2
投资收益	93	12	20	20	20
公允价值变动					
营业利润	894	909	845	1,015	991
其他非经营损益	122	140	120	120	120
利润总额	1,016	1,049	965	1,135	1,111
所得税	234	257	241	284	278
净利润	781	792	724	851	833
少数股东损益	101	65	72	85	83
归母股东净利润	681	726	652	766	750

预测指标					
毛利率	39.4%	40.7%	40.8%	43.0%	43.0%
销售净利率	5.0%	5.4%	5.2%	6.5%	6.5%
销售收入增长率	5.5%	-1.8%	-7.8%	-5.0%	-3.0%
EBIT 增长率	10.39%	8.63%	-8.97%	14.03%	-3.01%
净利润增长率	19.5%	1.3%	-8.6%	17.6%	-2.1%
ROE	6.5%	6.0%	5.3%	5.9%	5.4%
ROA	4.2%	4.2%	4.0%	4.8%	4.5%
ROIC					
EPS (X)	0.25	0.26	0.23	0.27	0.27
PE (X)	39	38	42	36	37
PB (X)	/	/	1.95	1.84	1.74
PS (X)	2.001	2.037	2.209	2.326	2.398
EV/EBITDA (X)	/	/	17.95	15.59	14.87

资料来源: WIND, 太平洋证券

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%。



研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。