



2016-09-7

公司点评报告

持有/维持

青岛啤酒(600600)

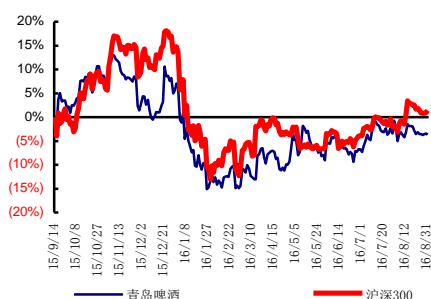
目标价: 32

昨收盘: 30.75

食品饮料 饮料制造

## 青岛啤酒半年报点评

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,351/1,351
总市值/流通(百万元)	41,529/41,529
12个月最高/最低(元)	35.22/26.49

### 相关研究报告:

《青岛啤酒一季报点评》

--2016/04/29

《青岛啤酒三季报点评》

--2015/11/04

证券分析师: 王学谦

电话: 010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511120001

**事件:** 青岛啤酒发布半年报。

**收入、利润双双下降。**上半年青岛啤酒实现营业收入147.46亿元,同比下降8.22%;营业利润14.03亿元,同比下降2.94%;利润总额15.17亿元,同比下降7.91%;归属上市公司股东的净利润10.69亿元,同比下降10.82%;基本每股收益0.79元,同比下降10.82%。

**毛利率继续提升,费用水平回升。**上半年毛利率40.81%,同比上升1.94个百分点,销售费用率20.86%,同比上升1.24个百分点。管理费用率4.19%,同比上升0.23个百分点;净利润率7.29%,同比下降0.30个百分点。

**二季度收入、利润情况不理想。**二季度单季度营业收入78.84亿元,同比下降11.29%;营业利润7.32亿元,同比下降15.04%;净利润5.43亿元,同比下降22.12%。毛利率40.55%,同比上升2.16个百分点,销售费用率22.06%,同比上升1.94个百分点。管理费用率3.98%,同比上升0.41个百分点;净利润率6.88%,同比下降0.96个百分点。

**销量持续下降。**上半年总销量444万千升,同比下降9.72%。其中主品牌销量212万千升,同比减少11.67%;高端产品销量89万千升,低于去年同期。二季度总销量249万千升,同比下降12.88%。主品牌销量106万千升,同比减少5.87%。

**大麦价格明显下降,进口量继续减少。**二季度大麦价格继续下降,降幅较大,明显低于去年同期水平,有利于缓解啤酒企业的成本压力。

**维持对青岛啤酒的“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

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	27,635	24,926	23,680	22,970
净利润(百万元)	1,612	1,512	1,545	1,522
摊薄每股收益(元)	1.27	1.12	1.14	1.13

资料来源: Wind, 太平洋证券

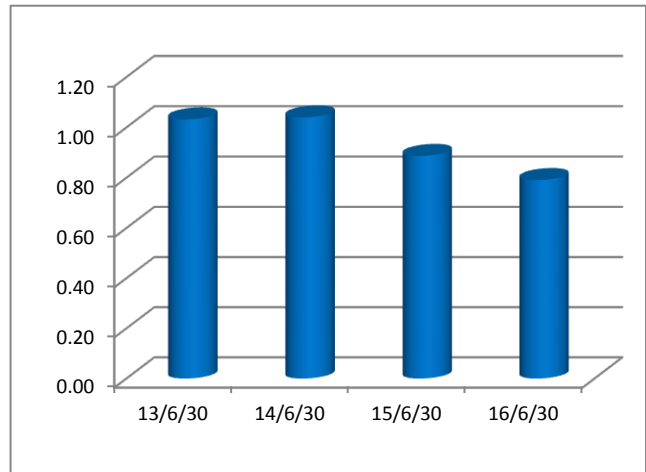
图 1、相对估值水平溢价变动情况



资料来源：太平洋研究院整理

图 2、EPS 变动

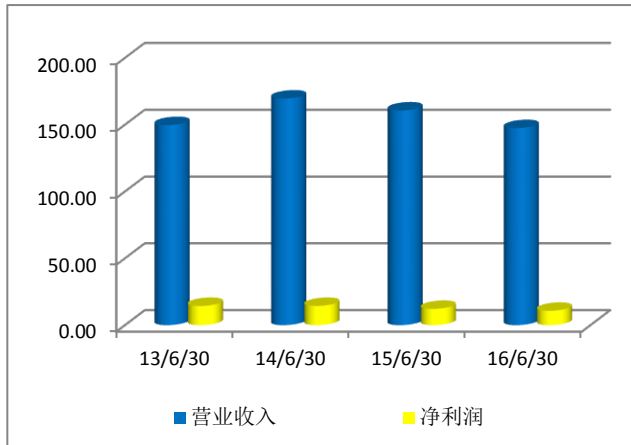
单位：元



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

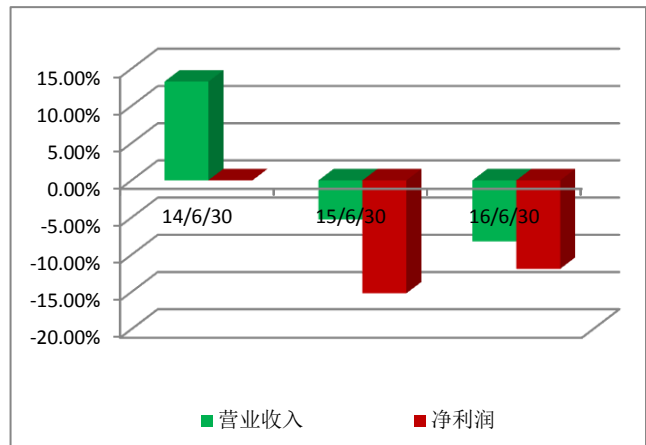
图 3、营业收入及净利润变动

单位：亿元



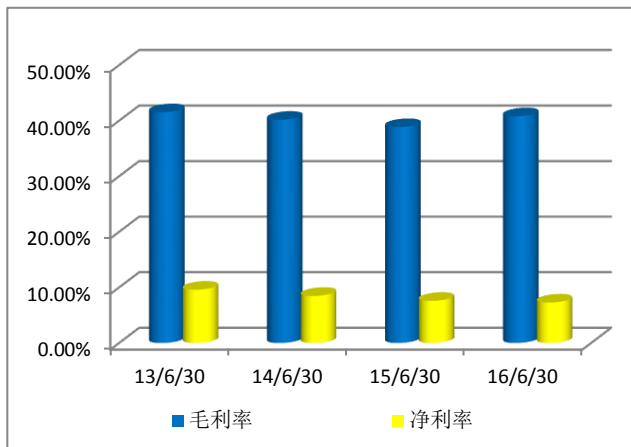
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 4、营业收入及净利润同比增长率



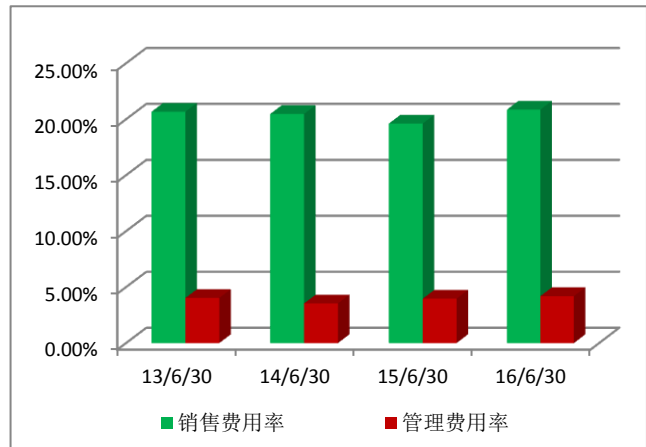
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

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)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	6,389	8,402	10,169	10,450	12,305	营业收入	29,049	27,635	24,926	23,680	22,970
应收和预付款项	522	386	299	852	827	营业成本	17,899	17,192	14,856	14,161	13,736
存货	2,487	2,182	1,486	1,416	1,374	营业税金及附加	2,183	2,030	1,820	1,729	1,677
其他流动资产	783	769	850	850	850	销售费用	5,683	5,905	5,359	5,091	4,938
流动资产合计	10,352	11,887	12,803	13,569	15,356	管理费用	1,362	1,412	1,172	1,113	1,080
长期股权投资	1,536	1,508	1,508	1,508	1,508	财务费用	(335)	(300)	4	(22)	(40)
投资性房地产						资产减值损失	(4)	2	(1)	(1)	(1)
固定资产	9,119	9,897	9,517	8,837	8,158	投资收益	24	462	50	50	50
在建工程	1,052	287	(13)	(13)	(13)	公允价值变动					
无形资产开发支出	2,781	2,707	2,653	2,599	2,545	营业利润	2,284	1,855	1,767	1,660	1,630
长期待摊费用						其他非经营损益	399	420	250	400	400
其他非流动资产	76.63	65.21	65.21	65.21	65.21	利润总额	2,683	2,275	2,017	2,060	2,030
资产总计	27,004	28,501	26,534	26,565	27,618	所得税	663	663	504	515	507
短期借款	433	810	500	0	0	净利润	2,020	1,612	1,512	1,545	1,522
应付和预收款项	7,673	7,753	7,863	7,329	7,332	少数股东损益	29	(101)	2	2	2
长期借款	3	2	2	2	2	归母股东净利润	1,990	1,713	1,511	1,543	1,521
其他负债	3,608	3,770	250	250	250						
负债合计	11,717	12,335	8,614	7,580	7,583						
股本	1,351	1,351	1,351	1,351	1,351						
资本公积	4,079	4,075	4,075	4,075	4,075						
留存收益	9,880	10,946	11,989	13,054	14,103						
归母公司股东权益	15,388	16,458	17,415	18,480	19,529						
少数股东权益	(100)	(292)	(291)	(289)	(287)						
股东权益合计	15,287	16,166	17,124	18,191	19,242						
负债和股东权益	27,004	28,501	25,739	25,771	26,825						
现金流量表(百万)						预测指标					
经营性现金流	1,691	2,575	3,000	1,188	2,237	毛利率	38.4%	37.8%	40.4%	40.2%	40.2%
投资性现金流	(1,360)	(237)	50	50	50	销售净利率	6.9%	6.2%	6.1%	6.5%	6.6%
融资性现金流	(2,455)	(31)	(783)	(956)	(432)	销售收入增长率	2.7%	-4.9%	-9.8%	-5.0%	-3.0%
现金增加额	(2,129)	2,309	2,267	281	1,855	EBIT 增长率	2.96%	-43.23%	57.43%	-7.75%	-3.00%
						净利润增长率	2.3%	-20.2%	-6.2%	2.1%	-1.4%
						ROE	13.9%	10.3%	9.1%	8.7%	8.1%
						ROA	7.4%	5.8%	5.5%	5.8%	5.6%
						ROIC					
						EPS(X)	1.47	1.27	1.12	1.14	1.13
						PE(X)	19	23	26	25	25
						PB(X)	/	/	2.25	2.12	2.00
						PS(X)	1.327	1.395	1.547	1.628	1.679
						EV/EBITDA(X)	/	/	15.07	15.37	14.88

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。