太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2016-09-7

公司点评报告

持有/维持

燕京啤酒(000729)

目标价：8

昨收盘：7.59

食品饮料 饮料制造

燕京啤酒半年报点评

■ 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)	21,308/18,971
12 个月最高/最低(元)	9.03/6.50

相关研究报告：

《燕京啤酒三季报点评》--2015/11/03

《燕京啤酒中报点评》--2015/08/20

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：燕京啤酒发布半年报。

收入、利润继续下降。上半年燕京啤酒实现营业收入 62.94 亿元，同比下降 10.57%；营业利润 6.04 亿元，同比下降 20.97%；利润总额 6.47 亿元，同比下降 22.00%；归属上市公司股东的净利润 4.52 亿元，同比下降 24.41%；基本每股收益 0.16 元，同比下降 24.53%。

成本略降，费用水平回升，盈利水平下降。上半年毛利率 42.92%，同比下降 0.47 个百分点，销售费用率 11.68%，同比上升 0.52 个百分点。管理费用率 11.39%，同比上升 0.99 个百分点；净利润率 7.69%，同比下降 1.75 个百分点。

二季度收入、利润同比降幅较大。二季度单季度营业收入 31.86 亿元，同比下降 18.14%；营业利润 5.15 亿元，同比下降 20.59%。毛利率 52.79%，销售费用率 13.56%，基本与去年同期持平。管理费用率 12.36%，同比上升 1.22 个百分点；净利润率 13.45%，同比下降 1.97 个百分点。

销量持续下降。上半年总销量 267 万千升，同比下降 9.8%。其中燕京主品牌销量 191 万千升，同比减少 9.48%；“1+3”品牌 242 万千升，同比减少 11.68%。二季度总销量 151.28 万千升，同比下降 13.43%，其中主品牌销量 111 万千升，“1+3”品牌销量 140 万千升。

维持对燕京啤酒的“持有”评级。

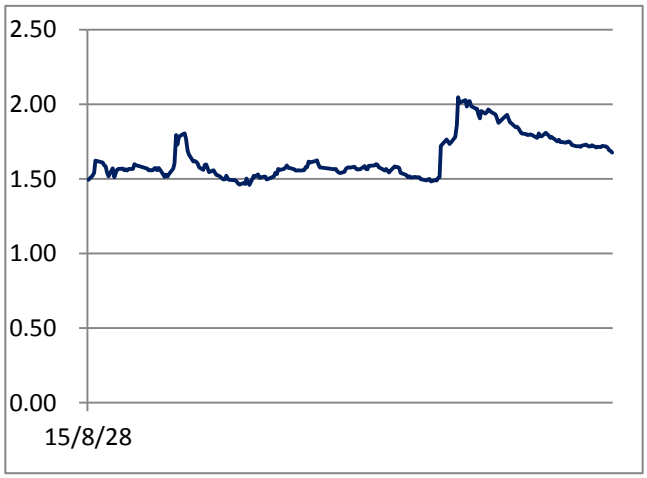
风险提示：啤酒市场竞争激烈，而且其销量易受天气变动影响，重要原料大麦的产量和价格也受产区天气的重大影响，对于其风险应予以充分关注

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)				
净利润(百万元)				
摊薄每股收益(元)				

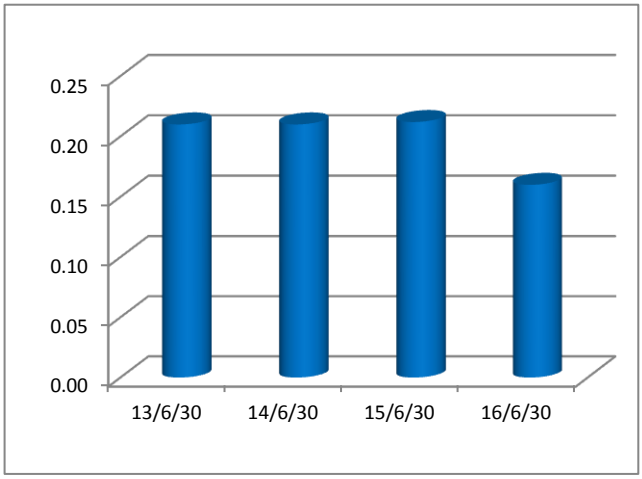
资料来源：Wind，太平洋证券

图 1、相对估值水平溢价变动情况



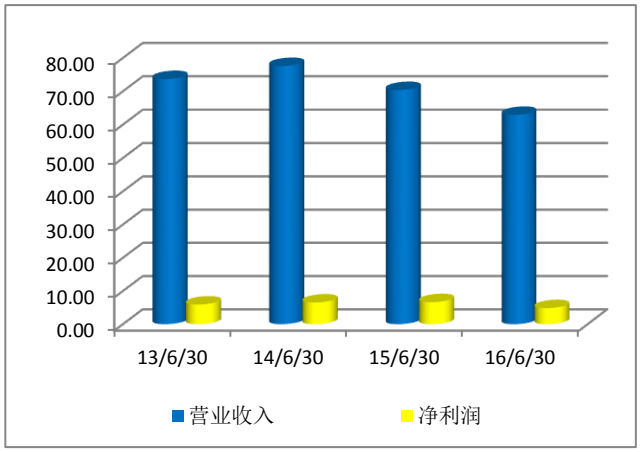
资料来源：太平洋研究院整理

图 2、EPS 变动 单位：元



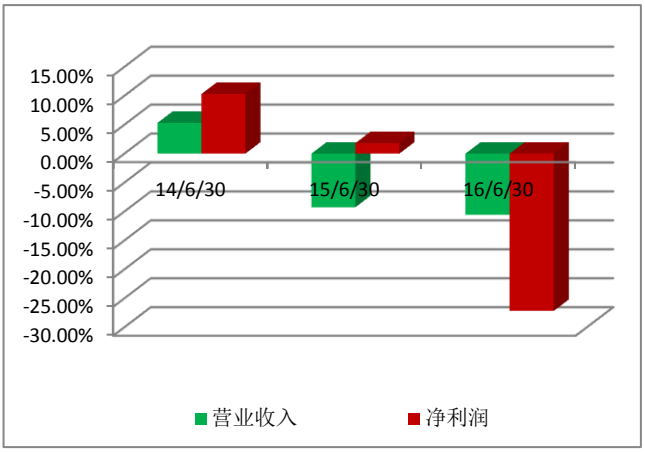
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 3、营业收入及净利润变动 单位：亿元



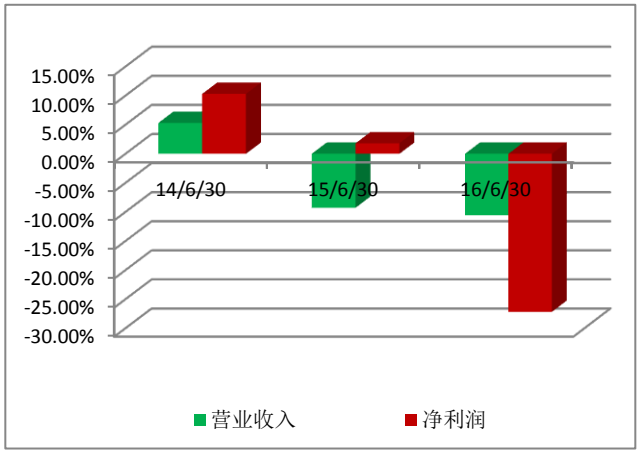
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图 4、营业收入及净利润同比增长率



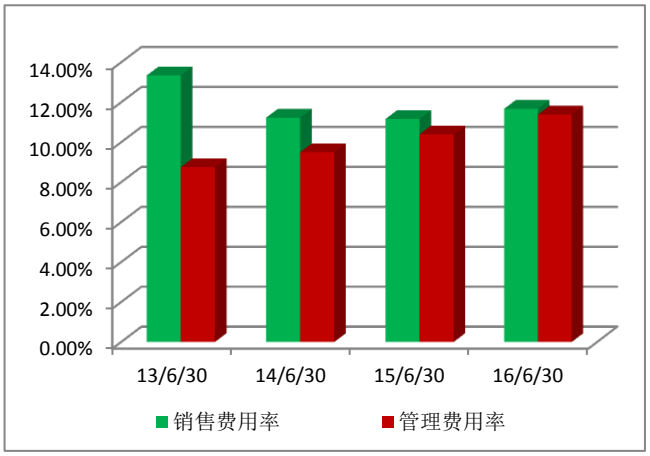
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

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)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,732	1,744	1,694	1,585	1,390
应收和预付款项	373	300	282	265	257
存货	4,081	3,854	3,289	3,076	2,984
其他流动资产	159	110	100	90	85
流动资产合计	6,345	6,009	5,366	5,017	4,716
长期股权投资	166	169	169	169	169
投资性房地产					
固定资产	10,588	10,466	9,908	9,387	8,853
在建工程	458	169	519	519	519
无形资产开发支出	904	950	931	912	893
长期待摊费用					
其他非流动资产	75.80	105.92	105.92	105.92	105.92
资产总计	18,931	18,243	16,999	16,110	15,256
短期借款	1,591	851	500	0	0
应付和预收款项	3,490	3,252	2,832	2,642	2,583
长期借款	99	0	0	0	0
其他负债	372	446	140	130	130
负债合计	5,552	4,549	3,472	2,772	2,713
股本	2,810	2,819	2,819	2,819	2,819
资本公积	4,537	4,597	4,597	4,597	4,597
留存收益	4,899	5,262	5,680	5,490	4,694
归母公司股东权益	12,252	12,677	13,095	12,905	12,110
少数股东权益	1,127	1,017	1,017	1,018	1,018
股东权益合计	13,379	13,693	14,112	13,923	13,128
负债和股东权益	18,931	18,243	17,584	16,695	15,841

现金流量表(百万)					
经营性现金流	1,203	1,623	1,516	1,398	1,397
投资性现金流	(875)	(448)	(495)	(195)	(195)
融资性现金流	(201)	(1,165)	(571)	(1,312)	(1,397)
现金增加额	127	10	450	(109)	(195)

利润表(百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	13,504	12,538	11,284	10,607	10,289
营业成本	8,013	7,532	6,579	6,152	5,968
营业税金及附加	1,400	1,278	1,128	1,061	1,029
销售费用	1,739	1,673	1,456	1,368	1,327
管理费用	1,341	1,444	1,365	1,283	1,245
财务费用	58	51	32	8	(5)
资产减值损失	56	4	0	0	0
投资收益	12	35	5	5	5
公允价值变动					
营业利润	909	591	729	739	730
其他非经营损益	140	249	80	80	80
利润总额	1,049	840	809	819	810
所得税	257	213	202	205	203
净利润	792	627	607	614	608
少数股东损益	65	40	1	1	1
归母股东净利润	726	588	606	614	607

预测指标					
毛利率	40.7%	39.9%	41.7%	42.0%	42.0%
销售净利率	5.4%	4.7%	5.4%	5.8%	5.9%
销售收入增长率	-1.8%	-7.1%	-10.0%	-6.0%	-3.0%
EBIT 增长率	8.63%	-36.43%	24.51%	-1.79%	-3.00%
净利润增长率	1.3%	-20.7%	-3.3%	1.2%	-1.1%
ROE	6.0%	4.6%	4.4%	4.4%	4.5%
ROA	4.2%	3.4%	3.4%	3.7%	3.9%
ROIC					
EPS(X)	0.26	0.21	0.22	0.22	0.22
PE(X)	0	0	0	0	0
PB(X)	/	/	0.00	0.00	0.00
PS(X)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA(X)	/	/	1.20	0.80	0.90

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。