

# 青岛啤酒 (600600) \ 食品饮料

## ——朝日青啤股份花落复星，本土品牌高端化推进

### 事件：

公司第二大股东日本朝日集团控股株式会社与复星国际有限公司旗下五家实体分别签署股份购买协议，拟将其所持青岛啤酒2.43亿股H股(约占本公司总股本的17.99%)转让给复星集团，总作价约为66.17亿港元。

### 投资要点：

#### ➤ 朝日集团出清在华资产，收购欧洲资产

此项青岛啤酒股份交易只是朝日集团撤出在华投资版图中的一步。今年6月，朝日集团出售康师傅饮品股份，在此之前，朝日集团又将山东朝日绿源农业高新技术有限公司和乳业有限公司出售给了新希望集团。在出清在华资产的同时，朝日集团开启了收购欧洲资产的步伐。朝日集团先向百威英博收购了南非米勒 (SABMiller) 在西欧和中东欧市场业务，同时又将收购得来的捷克与意大利啤酒品牌Pilsner Urquell、Peroni Nastro Azzurro投入日本市场，以丰富本土市场高端啤酒品牌线。

#### ➤ 行业复苏拐点初现，青岛啤酒盈利改善

国内啤酒业近几年持续低迷，销量同比下滑。自2011年起全国啤酒销量便进入了持续的下行阶段，2014年首次出现负增长，2016年8月才出现回暖。在这一段低迷期，中国啤酒市场迎来了消费升级。进口啤酒过去三年复合增长率超过45%，而中国本土啤酒品牌也开始向中高端市场转型。青岛啤酒推出了奥古特1903、皮尔森全麦精酿、全麦白啤等高端新品，完成了纯生啤酒的包装升级，2017年前三季度实现营业收入233.85亿元，同比增长1.51%，而净利润增速为3.80%高于收入增速。2017年上半年公司的啤酒总销量为453万千升，其中主品牌销量212万千升，以“奥古特、鸿运当头、经典1903、纯生啤酒”为代表的高端产品销量实现90万千升。

#### ➤ 复星接收青岛啤酒股份，支持青啤品质战略举措

在青岛啤酒进行高端化转型之前，朝日啤酒与青岛啤酒产品之间形成了高低搭配，并且借助青啤的渠道销售朝日高端啤酒。相较于与朝日啤酒之间的关系，复星坚定不移的支持青岛啤酒的品质战略，并且作为战略投资者愿意加强与青啤之间的业务协作，在营销领域加强复星体育、娱乐资源的嫁接，推动青岛啤酒在高端市场的知名度和占有率。

#### ➤ 盈利预测与估值

我们预计公司2017-2019年营业收入为269.81亿元、282.90亿元和302.25亿元，eps为1.06元、1.18元和1.38元，首次覆盖给予“推荐”评级。

#### ➤ 风险提示

高端产品销售不达预期、市场格局变化

投资建议：

**推荐**  
 首次覆盖

当前价格：

36.55元

目标价格：

元

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	696/696
流通A股市值 (百万元)	24,775
每股净资产 (元)	13.12
资产负债率 (%)	43.60
一年内最高/最低 (元)	36.17/28.50

### 一年内股价相对走势



王承 分析师

执业证书编号：S0590513090004

电话：0510-85630532

邮箱：wangc@glsc.com.cn

王映雪 研究助理

电话：0510-85630532

邮箱：wangyingxue@glsc.com.cn

### 相关报告



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064