

内外兼得推动青啤净利润大增约八成

——青岛啤酒(600600)业绩预增公告点评

2010年2月23日

推荐/维持

青岛啤酒

事件点评

食品饮料行业分析师

刘家伟	010-66507309	Email: liujw@dxzq.net.cn	MSN: ynynljw999@hotmail.com
王昕	010-66507312	Email: wangxin@dxzq.net.cn	MSN: wangxin200810@hotmail.com

事件:

2月22日晚间公司发布公告: 预计09年净利润同比增长约75%至85%, 由于大力开拓国内市场、推进品牌整合和产品结构的优化及提升、加强工厂管理以及努力降低成本等, 公司啤酒产销量、收入及盈利获得持续增长。

观点:

1. 品牌整合与规模优势助力公司雄踞啤酒品牌第一阵营

公司过去几年经历了由200多个品牌优化为目前的“1+3”模式的过程, 主品牌“青岛啤酒”和三个子品牌或副品牌——汉斯(陕西或西北)、崂山(山东)和山水(其他地区), 品牌的优化提升了公司美誉度, 2009年世界品牌实验室(World Brand Lab)评估青岛啤酒品牌价值为366.25亿元, 居中国啤酒行业首位。目前青啤销售规模居四大龙头企业之二近600万吨, 低于雪花的800万吨, 比第三位英博高近100万吨, 虽然公司产销量规模不是最大, 但作为老牌明星啤酒, 青啤品牌影响力和知名度仍稳居行业第一。

2. 产品结构优化是利润增长的保障

与其他中低端占比70%左右的啤酒公司相比, 青啤的中高端路线独具特色, 其销量占比在50%以上, 是公司业绩增长的有力保证, 公司净利润处于行业第一位。公司吨酒平均价格在3000元左右/吨, 主品牌青岛啤酒超过4000元/吨, 而其他企业则在2000元/吨左右。

3. 有效的行业并购推进市场开拓力度

2008年并购烟台啤酒, 经营权归青啤; 09年收购趵突泉, 公司业绩增长提升迅速。由于啤酒业进入门槛低, 激烈的竞争使得行业利润水平呈下降态势, 兼并收购不可避免并将为公司发展铺平道理。未来公司将保持传统战场(山东、陕西)优势, 以中高端市场为突破口拓展华南(广东为主)、华东(覆盖上海、江浙和安徽等)、东北(辽宁为主)、西南(四川为主)、东南(福建为主)。

结论:

考虑到未来几年啤酒行业兼并收购的可能和公司自身市场开拓步伐的加快, 产销量扩张将带来收入与盈利的持续增长。我们保守预计2009-2011年净利润增速为82%、24%和20%左右, EPS为0.97元、1.21元和1.40元, 以35倍PE测算(大幅低于啤酒行业过去10年平均45倍市盈率水平)公司2010-2011年目标价可达40元和50元, 与目前股价有22%和45%以上空间, 考虑到目前股价在34元以上较高位置, 故予以“推荐”评级。

公司盈利预测表

万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,370,921.97	1,602,344.20	1922813.04	2268919.38	2631946.49
(+/-)	15.86%	16.88%	20.00%	18.00%	16.00%
经营利润	88,595.03	98,887.31	211509.43	252076.94	295333.35
(+/-)	71.40%	11.62%	113.89%	19.18%	17.16%
净利润	55,814.23	69,955.45	127499.81	157972.26	188745.26
(+/-)	27.73%	25.34%	82.26%	23.90%	19.48%
每股收益(元)	0.43	0.54	0.97	1.21	1.40

资料来源: 东兴证券

分析师简介

刘家伟

经济学博士, 食品饮料行业研究员, 消费品行业研究小组负责人, 2007年加盟东兴证券研究所。

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士, 从事食品饮料和农林牧渔行业研究, 2009年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。