

刘冉

执业证书编号: S0730209090113

021-50588666-8010

liuran@ccnew.com

2010年3月10日

## 2009: 高于行业的增长

### ——燕京啤酒(000729)年报点评

#### 公司点评

买入(维持)

发布日期: 2010年3月11日

#### 报告关键要素:

公司2009年啤酒销量与主营业务收入增长速度均高于行业平均水平。公司产品战略突出,产品结构高端化趋势明确。给予公司“买入”的投资评级。

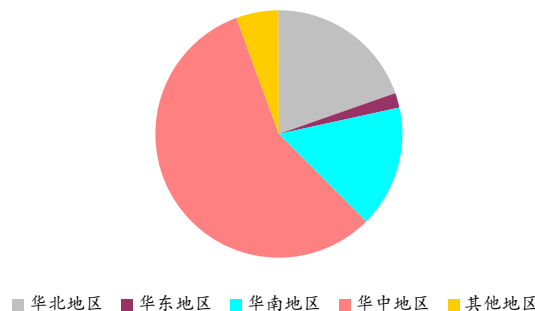
#### 事件:

公司公布2009年年报: 2009年, 公司共生产销售啤酒446万千升, 同比增长11.78%; 实现营业收入949012万元, 同比增长15.08%; 实现净利润62749万元, 同比增长36.03%; 实现每股收益0.52元。2009年利润分配情况: 每10股派现金1.6元(含税), 共分配利润1.94亿元。

#### 点评:

- **公司啤酒销量增长远远高于6%-7%的行业平均水平。**2009年, 公司在北京地区完成啤酒销量122万千升, 同比增长13%, 继续保持85%的市场占有率; 公司外埠市场完成啤酒销量324万千升, 同比增长12%, 其中: 广西市场销量达86万千升, 同比增长9%; 内蒙市场销量达49万千升, 同比增长7%; 福建市场在受到经济危机明显负面影响的情况下, 销量达52万千升; 广东市场啤酒销量31万千升, 同比增长55%; 湖南市场销量19万千升, 同比增长19%。公司虽为北京地区的区域品牌, 但是在做外埠市场方面, 较其它区域品牌为出色: 公司外埠市场销量大于本埠市场, 且二者增速相当。在外埠市场中, 湖南、山东、福建、两广地区区域整合效果尤其明显。
- **2009年, 公司实现收入94.90亿元, 增长15.08%, 高于行业增长水平。**其中: 对公司收入贡献较大的市场依次是华中、华北和华南市场, 收入占比分别为57%、20%和16%; 增长较快的市场是华南和华北市场, 2009年收入增长分别为264%、62%, 华中市场增长放缓——2009年收入增速仅2.55%, 而华东市场收入同比大幅减少了87%。从不同市场增速来看, 公司新开辟的华南市场发展势头非常好, 而华北市场的增长主要得益于北京市场的持续快速增长。

图1: 公司销售市场占比情况



资料来源: 中原证券研究所 公司年报

- **在品牌战略上, 公司继续推进“1+3”战略:** 主品牌“燕京”全国性地位不断强化, 漓泉、惠泉、

雪鹿 3 个区域品牌销量持续增长。2009 年，“燕京”牌啤酒销量 268 万千升，同比增长 19.64%，占总销量的 60%；四大品牌销量合计 414 万千升，同比增长 11.89%。

- 2009 年，公司持续扩大中高档啤酒比例。燕京无醇、燕京纯生啤酒、冰纯、party 听啤等高档产品在销量中的占比提高。2009 年，公司啤酒综合毛利率达到 40.44%，较上年提升了 2.98%。
- 公司 2010 年计划销售 500 万千升啤酒，较上年增长 12%，收入相应增长 15%以上。我们认为，以公司目前的成长势头来看，公司的 2010 年目标相对保守，实现的可能性很大。
- **盈利预测：**公司已经从一个区域型啤酒企业成长为拥有全国市场和品牌知名度的啤酒企业，增长速度高于行业平均水平。预计公司 2010、2011 年每股收益为 0.70 元和 0.82 元，相应的市盈率为 29.23 倍和 24.95 倍，给予“买入”的投资评级。
- 2010 年风险：大麦芽价格上涨，公司成本压力加大，盈利能力下降。

### 盈利预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入（亿元）	94.90	110.20	128.16
增长比率（%）	15.08	16.12	16.30
净利润（亿元）	6.27	8.47	9.87
增长比率（%）	63.28	35.09	16.51
每股收益（元）	0.52	0.70	0.82
市盈率（倍）	41.79	29.23	24.95

### 市场数据（2010年03月10日）

收盘价（元）	20.46
一年内最高/最低（元）	22.10/13.50
沪深300	3279.69
市净率（倍）	3.37
流通市值（亿元）	103.31

### 基础数据（2009年12月31日）

每股净资产（元）	6.08
每股经营现金流（元）	1.70
毛利率（%）	39.80
净资产收益率（%）	8.53
资产负债率（%）	27.11
总股本/流通股（万股）	121027/50397
B股/H股（万股）	/

### 个股相对沪深 300 指数走势



### 行业投资评级

强于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上;

同步大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间;

弱于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入: 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上;

增持: 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%;

观望: 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%;

卖出: 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写, 本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有, 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、发表或引用。