

燕京啤酒 (000729) 调研简报

评级: 增持

跟踪报告

2010年3月23日 星期二

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

投资要点

□ **三大结构调整, 提高企业竞争力。**一是产品结构的调整。公司提高中高档啤酒比例, 吨酒收入明显提升, 公司 09 年的毛利率较同期提高了 3%; 第二是品牌结构调整。公司 09 年共销售啤酒 467 万千升, 其中燕京品牌占 60%以上, 品牌集中度提升; 三是市场结构的调整。在全国市场战略布局进一步完善, 优势区域做到重点扶植。

□ **优势区域继续发力。**公司传统优势市场北京的 09 年总销量同比增加 13%, 继续保持 85%的市场占有率。在工艺水平不断进步和新产品增加的基础上, 公司总部欲增加十万吨产能, 来满足北京市场的需求。第二个优势区域是广西, 去年销量为 86 万千升, 今年有望突破 100 万千升。第三个是广东, 也是公司的新兴市场, 进入较晚, 但增长态势迅猛, 09 年销量为 31 万千升, 同比增长了 55%, 今年公司的目标是 40 万千升。

□ **五项绩效考核, 加强人力资源开发。**公司与往年相比, 激励机制发生了较大的变化, 主要体现在五个绩效考核指标上: 一是投资回报率, 重点考核净资产收益率; 二是现金回流率, 其中广西市场做得最好, 扣除春节因素应收货款基本为 0; 三是资产负债率, 提高竞争力, 注意经营风险, 坚持把啤酒做大做强; 四是品牌提升率; 五是市场占有率, 包括主导市场占有率和划分市场占有率。五个指标促使公司不断自我提高自我颠覆。从长远看, 在企业的发展过程中, 好的企业既要出产品又要出效益, 既要出人才又要出经验, 管理经验实现共享, 这样对整个企业才有更好的推动作用。

□ **大力开展循环、低碳、绿色经济。**09 年燕京总部进行低碳改造。一是蒸汽回收装置, 年节约 2.1 万吨煤。二是污水处理, 产生的沼气回收利用。通过技术改造, 公司将沼气用于啤酒糟烘干, 使得公司去年节约了 12000 吨煤; 三是 15000 吨二氧化碳回收, 0 排放。公司将回收的二氧化碳应用在生产过程中, 在减少污染的同时, 也提高了产品的新鲜度。

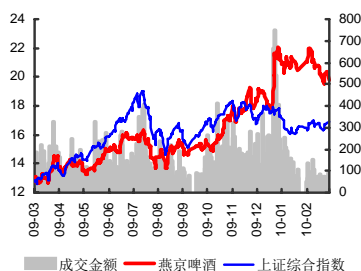
重要数据

| | |
|--------------|--------|
| A 股总股本(亿股) | 12.10 |
| 流通 A 股股本(亿股) | 5.04 |
| 总市值(亿元) | 239.46 |
| 流通市值(亿元) | 99.74 |

市场表现

| | 绝对涨幅 (%) | 相对涨幅 (%) |
|------|----------|----------|
| 1 个月 | -5.99 | -8.35 |
| 3 个月 | 7.15 | 6.37 |
| 6 个月 | 30.03 | 23.92 |

个股相对上证综指走势图



- **燕京惠泉调结构，今年增长可期。**09年燕京惠泉的销售收入增长6.42%，归属母公司净利润增长12.45%。虽然数据上并无亮点，但是在结构上公司下了很大的功夫。首先，燕京惠泉引进和学习了广西的深度营销经验；其次公司对销售队伍的领导班子进行了一些调整；

福建市场这几年变化较大，整个市场的增长不大，但结构变化比较明显。在公司的产品结构进行了大幅调整之前，惠泉虽市场覆盖面较大，但无优势地域，市场占有率基本在50%以下。但结构调整之后，惠泉主动放弃了一些市场，如收支不平的市场，将重点放在核心市场，使得部分区域的市场占有率突破了60%。另外，公司在市场结构调整的同时，也进行了品牌调整，砍掉一大批市场定位不清晰，亏损的品牌。综上所述，虽然惠泉整体销量增长不大，但结构上进行了优化，并且优势区域的利润增长也非常明显。前景可期

- 公司计划在未来5年内，将公司提升成为国际品牌。2010年公司的新建产能会逐步释放，给公司近两年业绩增长提供动力。但请投资者密切关注原材料价格波动的风险。我们维持公司增持评级，预计10、11年EPS分别为0.66、0.78元/股。

附注:**一、行业评级**

| | | |
|----|-------------|---------------------------|
| 推荐 | Attractive: | 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数 |
| 中性 | In-Line: | 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平 |
| 回避 | Cautious: | 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数 |

二、股票评级

| | | |
|----|-------------|--------------------------------|
| 买入 | Buy: | 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$ |
| 增持 | Outperform: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$ |
| 中性 | Neutral: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$ |
| 减持 | Sell: | 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$ |

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122