

成本控制保利润增长， 全年业绩增长无虞

增 持

——燕京啤酒（000729）半年报点评——

事件：报告期内，共销售啤酒 246 万千升，同比增长 5.13%；实现营业收入 50.35 亿元，同比增长 2.88%；实现净利润近 3.99 亿元，同比增长 25.20%。

- **行业不景气，啤酒销量增速明显下滑。**受恶劣天气影响，上半年全国啤酒产量同比仅增长 4.77%，特别是公司拥有 85% 市场占有率的北京地区，上半年行业产量基本处于负增长状态，行业产量累计下降 4.66%。受行业景气度影响，二季度公司销量 152 万千升，同比增长仅 1.3%，较一季度明显下滑。
- **积极开拓新市场，中西部地区快速增长。**公司注重新市场的开拓和维持，在北京地区增长有限背景下，部分省市仍取得较快增长。其中广西市场销量增速 25%、广东同比增长 40.59%、内蒙增长 14.81%；新进入的山西、四川、新疆等市场增速分别达到 35.71%、92.3% 和 169.71%，远高于行业和地区的平均增速，可见中西部市场的增长潜力巨大。
- **成本下降与产品结构优化保利润增长。**一方面，由于大麦成本仍控制在低位，使吨酒成本下降，上半年吨酒成本平均为 1186 元，较 2009 年下降 3.08%，毛利率增至 42.1%，对半年度利润贡献最大。另一方面，公司结合区域市场进行产品结构调整，发展方向以中高档啤酒为主，且年初对北京地区部分产品价格进行了上调，上半年吨酒价格约为 2047 元，较去年年底小幅上涨。
- **可转债融资助长期发展。**可转债融资申报促使公司利润能够相对稳定，公开发行可转换公司债券事宜已获国资委批复，目前正在进一步申报之中，拟融资规模不超过 12 亿元，有助于公司长期业务的发展。
- 就全年经营形势而言，公司成本优势能够得到保持，但啤酒行业进入相对成熟期，后期的竞争将更加激烈，下调 2010-2012 年公司 EPS 至 0.73、0.82 和 0.91 元；在当前市场水平下，具有一定估值优势，维持“增持”评级。

主要财务数据预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7436	8246	9490	10235	11259	12384
增长率 (%)	17.9%	10.9%	15.1%	7.9%	10.0%	10.0%
净利润	410	461	627	885	990	1103
增长率 (%)	33.2%	12.6%	36.0%	47.7%	14.8%	14.5%
EPS	0.34	0.38	0.52	0.73	0.82	0.91
销售毛利率	37.8%	36.7%	39.8%	41.0%	41.0%	41.0%
销售净利率	6.6%	6.6%	7.9%	10.4%	10.5%	10.7%
ROE	7.4%	6.7%	8.5%	11.6%	12.3%	12.8%
ROIC	7.6%	10.2%	9.9%	11.5%	12.7%	16.9%

研究员

王剑辉
执业证号：S1250200010075
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

黄仕川
执业证号：S1250109101224
电话：023-63725713
邮箱：hsc@swsc.com.cn

燕京啤酒市场表现



相关研究

- 1 食品饮料行业：上半年白酒、葡萄酒和速冻食品快速增长 10/07/20
- 2 葡萄酒：市场开放、资源整合与消费升级 2010/07/16
- 3 食品饮料行业：葡萄酒不负众望，三聚氰胺再现江湖 2010/07/14
- 4 食品饮料行业：艰难转型与分配改革下的消费增长 10/07/09
- 5 食品饮料行业：期待白酒和葡萄酒中报行情 10/06/29
- 6 食品饮料行业：白酒淡季旺销，啤酒旺季淡销 10/06/17

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>