

食品饮料行业

报告原因: 中报点评

2010年8月16日

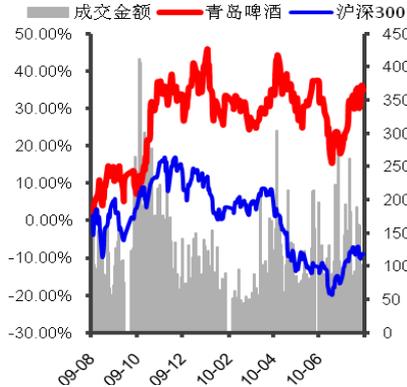
市场数据: 2010年8月15日

收盘价(元)	35.82
一年内最高/最低(元)	39.00/26.05
市净率	5.5
市盈率(2010E)	31.0
流通A股市值(百万元)	9,976

基础数据: 2010年6月30日

每股收益(元)	0.61
营业收入(百万元)	9,927.82
净利润(百万元)	830.04
总股本/流通A股(百万)	1351/278
流通B股/H股(百万)	-/655

公司近期市场表现(最近一年):



分析师:

罗胤

执业证书编号: S0760210080008

Tel: 010-82190365

Email: luoyin@sxzq.com

MSN: luo_yin@hotmail.com

联系人:

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

青岛啤酒 (600600)

业绩符合预期, 成本优势确保增长

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售利润率	净资产收益率	市盈率
2009A	18,026	12.5	1,253	79.2	0.95	7.2	15.2	37.6
2010E	20,741	15.1	1,562	24.6	1.16	7.8	15.9	31.0
2011E	24,022	15.8	1,836	17.6	1.36	7.9	15.8	26.4
2011E	27,993	16.5	2,153	17.2	1.59	8.0	15.6	22.5

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **业绩符合市场预期。**2010年1-6月, 公司共实现销售收入992,782.2万元, 同比增长9.04%; 实现净利润83,003.63万元, 同比增长29.74%; 每股收益0.61元, 基本符合市场预期。

● **行业发展趋缓, 公司整体销量增长有限。**当前我国啤酒行业正逐步度过快速成长期进入到成熟稳定期, 行业增速逐步趋缓, 上半年频发的灾情与偏低的气温也对行业增长形成压力, 上半年行业增速仅为4.77%。在此背景下, 公司上半年共完成啤酒销售311万千升, 同比增长2.9%, 远低于上年同期水平, 增速亦落后于行业, 增长不容乐观。

● **中高端增长迅速, 促进结构升级与盈利能力提升。**以青岛主品牌为代表的中高端产品增长迅速, 远高于公司及行业的整体增长水平, 带动公司产品结构进一步提升, 盈利能力不断增强, 其中青岛啤酒销售165万千升, 同比增长14.9%, 占总销量比重接近50%; 高端品种“青岛”纯生、小瓶、易拉罐啤酒销售增长26.7%; 新开发的“青岛”冰醇系列新产品也出现销量激增, 上半年达14.9万千升。受其推动, 公司吨酒价格达到3000元/千升, 确保了公司在销量增长不佳情况下仍实现了优于行业的收入增长。

● **毛利率提升确保业绩增长。**09年下半年来, 大麦价格持续低位运行, 使得啤酒行业成本面较为宽松, 公司毛利率水平持续提升, 至今年二季度已达44.77%, 比上年同期上升0.65个百分点, 成为确保业绩实现良好增长的重要因素。下半年由于提前进货实现成本锁定, 成本优势有望持续作用。

● **投资建议:**公司发展基础稳固, 持续增长可期, 我们预计公司2010-2012年的EPS分别为1.16、1.36、1.59元, 对应的动态市盈率分别为31.0、26.4、22.5倍, 维持“增持”评级。

● **风险提示:** 凉夏影响啤酒销量; 大麦价格波动。

表 1：青岛啤酒单季利润表

单位：百万元	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	同比变化
一、营业总收入	4,321	5,170	2,950	3,813	5,292	5,630	3,292	4,141	5,787	9.36
营业收入	4,321	5,170	2,950	3,813	5,292	5,630	3,292	4,141	5,787	9.36
二、营业总成本	4,011	4,744	2,928	3,551	4,778	4,853	3,264	3,778	5,149	7.75
营业成本	2,573	2,991	1,848	2,294	2,957	3,064	1,970	2,339	3,196	8.08
营业税金及附加	398	473	247	317	477	495	259	330	494	3.72
销售费用	839	1,062	300	738	1,119	1,045	583	898	1,237	10.55
管理费用	180	202	341	181	201	242	374	195	212	5.32
财务费用	20	18	12	20	22	18	3	17	12	(45.56)
资产减值损失	1	-2	180	0	2	-11	76	-1	-3	(219.46)
三、其他经营收益	5	-1	-1	-1	6	2	0	3	3	(50.43)
投资净收益	1	-21	-3	0	6	3	0	3	3	(50.69)
四、营业利润	316	425	20	262	520	779	28	366	642	23.47
加：营业外收入	47	31	46	20	41	56	96	61	57	39.12
减：营业外支出	20	5	6	2	5	11	44	8	5	0.13
五、利润总额	343	452	60	280	556	823	81	418	694	24.84
减：所得税	72	113	71	75	95	187	84	114	127	34.64
六、净利润	271	338	-10	205	461	636	-4	304	566	22.83
减：少数股东损益	20	20	-10	6	21	21	-2	20	21	0.98
归属于母公司所有者净利润	251	319	-0	199	440	615	-2	285	545	23.86
七、每股收益：	0.19	0.24	-0.00	0.15	0.34	0.47	-0.00	0.21	0.40	19.94
收入增长率(%)	8.66	20.79	13.62	6.43	22.46	8.90	11.60	8.59	9.36	(13.09)
毛利率(%)	40.46	42.14	37.35	39.83	44.12	45.57	40.16	43.50	44.77	0.65
营业利润率(%)	7.32	8.23	0.69	6.87	9.82	13.84	0.85	8.83	11.09	1.27
净利率(%)	6.27	6.54	-0.34	5.38	8.71	11.30	-0.11	7.35	9.78	1.07
销售费用率(%)	19.42	20.54	10.17	19.35	21.15	18.56	17.70	21.69	21.37	0.23
管理费用率(%)	4.17	3.91	11.56	4.74	3.80	4.31	11.35	4.70	3.66	(0.14)
归属于母公司净利润增长率(%)	1.83	15.85	-99.81	53.83	75.10	93.03	531.1	42.72	23.86	(51.24)

资料来源：公司公告 山西证券研究所

► 盈利预测

表 2：盈利预测表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	18,026.11	20,741.35	24,022.01	27,992.89
营业收入	18,026.11	20,741.35	24,022.01	27,992.89
二、营业总成本	16,445.69	18,646.48	21,547.74	25,081.63
营业成本	10,285.13	11,698.12	13,572.43	15,815.98
营业税金及附加	1,547.31	1,742.27	1,993.83	2,295.42
销售费用	3,484.40	4,003.08	4,636.25	5,402.63
管理费用	998.14	1,140.77	1,321.21	1,539.61
财务费用	62.85	62.22	24.02	27.99
资产减值损失	67.85	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	8.30	-1.00	-1.00	-1.00
投资净收益	10.07	-1.00	-1.00	-1.00
四、营业利润	1,588.73	2,093.88	2,473.27	2,910.26
加：营业外收入	213.33	100.00	100.00	100.00
减：营业外支出	62.72	35.00	35.00	35.00
五、利润总额	1,739.33	2,158.88	2,538.27	2,975.26
减：所得税	440.22	539.72	634.57	743.82
六、净利润	1,299.11	1,619.16	1,903.70	2,231.45
减：少数股东损益	45.82	57.16	67.20	78.77
归属于母公司所有者的净利润	1,253.29	1,562.00	1,836.50	2,152.68
七、每股收益：	0.95	1.16	1.36	1.59
净利润增长率(%)	79.16	24.63	17.57	17.22

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。