

青岛啤酒:成本利好、结构调整 增持维持

投资要点:

- 啤酒大麦成本下降、产品结构调整成业绩增长主因
- 投资项目审慎进行,现金流充裕
- 关注下半年天气变化对公司影响,维持“增持”评级

报告摘要:

- 销量增速放缓,产品结构调整和成本下降成业绩增长支撑。**上半年公司完成啤酒销售 311 万千升,同比仅增长 2.9%;销售收入 98 亿元,同比增长 9.3%。增长因素之一是产品高端化努力继续:青岛子品牌销量 165 万千升,同比增长 14.9%;青岛纯生、小瓶和易拉罐销售增长 26.7%;新品青岛冰醇销量 14.9 万千升。二是啤酒大麦持续保持低位,二者结合,上半年毛利润 43.9 亿元,同比增长 14%;整体毛利率达到 44.2%,同比增长 1.9 个百分点。我们认为产品结构调整和整合有助于公司长期业绩提升,而啤酒大麦价格下降则不具有持续性。
- 费用率控制较好。**公司三项费用率 25.9%,同比上升 0.84 个百分点,主要来自销售费用率从 20.39% 上升 1.11 个百分点;销售费用率和管理费用率同比下降 0.1 和 0.18 个百分点。上半年净利润为 8.7 亿元,同比增长 30%。
- 资本支出项目谨慎,现金流丰裕。**2010 年公司提出对资本性支出实行重点控制,努力提高现有资产使用效率。目前在徐州、济南、日照、成都和第三公司新建产能陆续完成,产能增加 110 万千升;同时公司计划在河北石家庄投资兴建 40 万千升产能项目,完善市场布局。上半年投资性资本支出 2.88 亿元,同比减少 3.2 亿元;经营现金净流量和现金及现金等价物净增额分别为 26.57 亿元和 23.16 亿元。我们认为审慎扩张和既有子公司整合对公司长期发展有利。
- 趵突泉收购完成,有利公司济南市场整合。**2010 年 3 月,公司以 1.74 亿收购青岛啤酒(济南)趵突泉销售公司全部股权。我们认为长期来看,此举有利于解决公司与趵突泉之间同业竞争,有利于公司济南市场的整合。
- 估值与投资建议。**维持 2010 年、2011 年每股收益 1.21 和 1.56 元的判断。认为当前股价比较充分反映公司价值,维持“增持”评级。

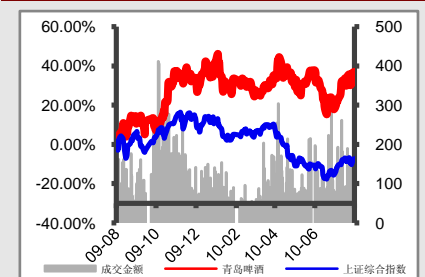
分析师

苏静然

电话: 010-88085978

Email: sujingran@hysec.com

市场表现



相关研究

青岛啤酒:整合效应将决定长期成长

2010.6.23

分析师简介:

分析师姓名: 宏源证券研究所食品饮料行业研究员, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 2008年12月加盟宏源证券研究所。xxx年xxx行业最佳分析师。

主要研究覆盖公司: 五粮液、泸州老窖、山西汾酒、燕京啤酒、青岛啤酒、张裕A、古越龙山、安琪酵母等

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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,也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为宏源证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。