

2010年10月28日

劉蒼
Liuhui@e-capital.com.cn
目標價(元) 24.50

公司基本資訊

產業別	食品飲料
A 股價 (10/10/27)	19.98
深證成份指數 (10/10/27)	13452.17
股價 12 個月高/低	23.43/14.66
總發行股數 (百萬)	1210.25
A 股數 (百萬)	520.95
A 市值 (億元)	104.09
主要股東	北京燕京啤酒有限公司 (56.48%)
每股淨值 (元)	6.50
股價/帳面淨值	3.07
	一個月 三個月 一年
股價漲跌 (%)	-10.40 -3.43 35.83

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2010-7-22	19.75	買入

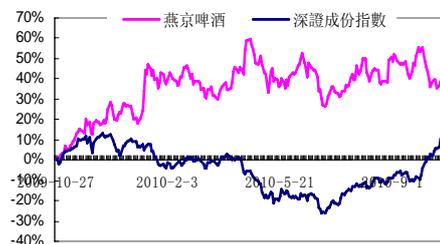
產品組合

啤酒	100%
----	------

機構投資者占流通 A 股比例

QFII	1.5%
保險公司	2.31%
基金	31.69%
一般法人	3.46%

股價相對大盤走勢



燕京啤酒(000729.SZ)

Buy 買入

噸酒價格提升帶動公司業績

結論與建議：

2010年1-3Q 淨利潤同比增長 26%，符合預期。主要是產品結構優化，噸酒價格提升，帶動毛利率同比提高 1.54 個百分點。可轉債募集項目將於 2011 年以後陸續投產。預計 2010、2011 年將分別實現淨利潤 8.02 億元和 10.58 億元，同比分別增長 27.82%和 31.88%，目前股價對應的 PE 分別為 30.15 倍和 22.86 倍，維持買入的投資建議。

- 2010年1-3Q 公司共銷售啤酒 399 萬千升，加上受託經營企業共銷售啤酒 417.5 萬千升，同比增長 5%。公司實現營業收入 89.56 億元，同比增長 8.10%；實現歸屬於上市股東的淨利潤 7.12 億元，同比增長 26.11%，實現每股收益 0.59 元，基本符合我們的預期。
- 公司目前在北京和廣西的市場佔有率達到了 85%以上，在內蒙古的市場佔有率達到 73%左右。1-3Q 廣東、新疆、四川、山西等新興市場的銷量分別同比增長 36%、217%、78%和 26%，增速較快。
- 深入推進“1+3”品牌發展戰略，著力提升“燕京”主品牌在公司全國市場上的影響力和主導作用，實現了“燕京”、“漓泉”、“惠泉”、“雪鹿”四大品牌集中度穩步提高。1-3Q 公司四大品牌產量合計 371 萬千升，同比增長 6%，占啤酒總銷量的 93%，其中“燕京”牌啤酒銷量 250 萬千升，同比增長 10%，占總銷量的 63%。
- 受益於產品結構優化，噸酒價格將持續提升，1-3Q 公司毛利率同比提高 1.54 個百分點。由於公司在主要銷售地區的市占率較高，對於大麥漲價具有較好的價格傳導能力，預計公司全年毛利率仍將同比明顯提升，這將是公司未來業績仍將實現高增長的重要因素。
- 公司可轉債發行成功，募集資金 11.3 億元，用於廣東、江西等 5 條生產線的改擴建，擴建產能約 60 萬噸，2011 年之後將陸續投產。
- 我們預計 2010、2011 年將分別實現淨利潤 8.02 億元和 10.58 億元，同比分別增長 27.82%和 31.88%，暫不考慮可轉債股本攤薄因素的影響，2010、2011 年的 EPS 分別為 0.663 元和 0.874 元。目前股價對應的 PE 分別為 30.15 倍和 22.86 倍，維持買入的投資建議。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	410	461	628	802	1058
同比增減	%	33.19%	12.60%	36.03%	27.82%	31.88%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.338	0.381	0.518	0.663	0.874
同比增減	%	33.19%	12.60%	36.03%	27.82%	31.88%
A 股市盈率(P/E)	X	59.03	52.42	38.54	30.15	22.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.16	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	0.75%	0.75%	0.80%	1.00%	1.00%

附一：合并損益表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業收入	7436	8246	9490	10333	12199
經營成本	4629	5221	5713	6042	7054
營業稅金及附加	944	978	1121	1167	1397
銷售費用	767	831	1013	1216	1329
管理費用	497	608	744	750	874
財務費用	64	127	68	46	101
資產減值損失	16	19	14	0	0
投資收益	12	31	0	1	4
營業利潤	530	493	819	1152	1449
營業外收入	67	166	125	46	23
營業外支出	19	18	15	10	8
利潤總額	578	642	928	1176	1464
所得稅	85	101	176	215	229
少數股東損益	84	80	125	132	177
歸屬於母公司所有者的淨利潤	410	461	628	802	1058

附二：合并資產負債表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	1244	871	1042	1659	2417
應收賬款	255	219	213	314	314
存貨	1891	2505	2430	2214	2214
流動資產合計	4198	4037	3910	4507	5265
長期股權投資	72	73	67	73	73
固定資產	5755	6406	6851	7411	7411
在建工程	431	487	353	228	258
非流動資產合計	6687	7580	7945	8312	8342
資產總計	10885	11617	11856	12819	13607
流動負債合計	3626	3438	3188	3297	3091
非流動負債合計	693	90	25	140	141
負債合計	4319	3528	3214	3437	3232
少數股東權益	1063	1166	1287	1419	1596
股東權益合計	5503	6923	7355	7964	8780
負債及股東權益合計	10885	11617	11856	12819	13607

附三：合并現金流量表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	878	993	2059	1217	1358
投資活動產生的現金流量淨額	-938	-1613	-891	-500	-500
籌資活動產生的現金流量淨額	825	306	-1004	-100	-100
現金及現金等價物淨增加額	765	-314	164	617	758

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券，持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。