

食品饮料行业

报告原因: 公司公告

2010年12月7日

市场数据: 2010年12月6日

收盘价(元)	34.06
一年内最高/最低(元)	41.3/29.86
市净率	4.9
市盈率(2010E)	29.5
流通A股市值(百万元)	9,486

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)

整合再下一城

买入

上调评级

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	35.7
2010E	20,741	15.1	1,562	24.6	1.16	7.8	15.9	29.5
2011E	24,022	15.8	1,836	17.6	1.36	7.9	15.8	25.1
2011E	27,993	16.5	2,153	17.2	1.59	8.0	15.6	21.4

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

主要事件:

公司及其子公司青啤香港将以现金收购山东新银麦啤酒全数股权, 总对价为 18.73 亿元人民币。

投资要点:

- **收购资产质地优良。** 山东新银麦啤酒始建于 1986 年, 2006 年 4 月改制为外资股份制企业, 注册资本 18.76 万美元, 主要从事啤酒制造及销售, 拥有中国驰名商标“银麦”品牌。公司位于山东省中南部, 沂蒙山腹地, 具有得天独厚有优质啤酒酿造资源, 主打产品银麦系列保健啤酒远销国内 20 多个省、市、自治区, 并出口美国、保加利亚、香港等国家和地区。2009 年银麦啤酒产销量约为 37 万千升, 截止 2010 年 10 月末公司啤酒产销量已达 40 万千升, 增速远高于行业平均水平。
- **收购对价尚算合理。** 山东银麦现有生产能力为年产啤酒 55 万千升, 以公司支付的对价 18.73 亿人民币计算, 相当于吨产能成本约为 3300 万元, 略高于当前自建产能投入成本。另外截止至今年 10 月末, 公司净资产 34,657 万元, 以对价计算 PB 约为 5.4 倍, 亦高于青啤当前 4.9 倍的 PB 水平。不过考虑到“银麦”品牌在 07 年即以 5.34 亿元身价被中国品牌研究院列入《中国最有价值商标 500 强》, 具有名牌品牌价值, 因此总体来讲收购对价尚算合理。
- **山东优势地位进一步巩固。** 此次收购为青岛啤酒在山东省内的整合又添一笔, 继合并烟台啤酒、趵突泉啤酒, 此次并购银麦啤酒将使公司在山东其他地区的市场占有率进一步提高, 山东省内优势地位将得到进一步巩固。
- **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 29.5、25.1、21.4 倍, 估值相对较低, 上调至“买入”评级。

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。