

燕京啤酒 (000729.sz)

强势区域的销量继续保持快速增长

汤玮亮 农业&食品行业研究员

电话: 020-87555888-634

eMail: twl@gf.com.cn

07 年公司净利润增幅超过销售收入

2007 年公司销售收入和净利润均有大幅度上涨, 净利润增幅超过销售收入。07 年共实现销售收入 72.0 亿元, 同比增长 17.54%; 实现净利润 4.1 亿元, 同比增长 33.2%。

强势区域优势地位进一步加强

07 年燕京啤酒在北京、广西、福建、湖北、内蒙五大强势区域的优势地位进一步加强。在北京市场拥有垄断优势, 保持着 85% 的市场占有率。广西、内蒙、福建和湖北等地市场均保持良好的发展态势。公司未来业绩的增长将主要来自于外埠市场。

借力奥运提升品牌

公司积极借力“奥运”, 提升燕京的品牌影响力。品牌的提升为公司产品结构的调整铺平了道路。

盈利预测与投资评级

我们预计 2008、2009、2010 年公司每股收益分别为 0.45 元、0.55 元和 0.63 元。按目前股价计算, 公司 2008 年动态市盈率为 48 倍, 与市场平均动态市盈率持平, 给予“持有”的投资评级。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	6,122.42	7,436.22	9,397	11,044	12,462
EBITDA(百万元)	992.21	1,088	1,276	1,469	1,616
净利润(百万元)	306.92	409.66	533	655	742
净利润增长率	10.89%	33.47%	30.09%	22.77%	13.30%
每股收益(元)	0.280	0.372	0.45	0.55	0.63
市盈率	34.89	56.54	47.90	39.02	34.4
市净率	2.06	4.21	3.60	3.30	3.01
EV/EBITDA	13.41	24.37	20.67	17.95	16.31
每股红利(元)	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	1.33	0.00	0.00	0.00	0.00

来源: 北京燕京啤酒股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	21.65
目标价格(元)	25.00
前次评级	无评级

股价走势

燕京啤酒(000729)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-2.28%	35.56%	98.78%
上证综指	.84%	7.08%	91.30%

股票数据

总股本(万股)	110,026.7
	0
流通 A 股(万股)	48,219.95
主要股东:	
	北京燕京啤酒有限公司
主要股东持股比例	54.10%
流通 A 股比例	43.83%

财务比率

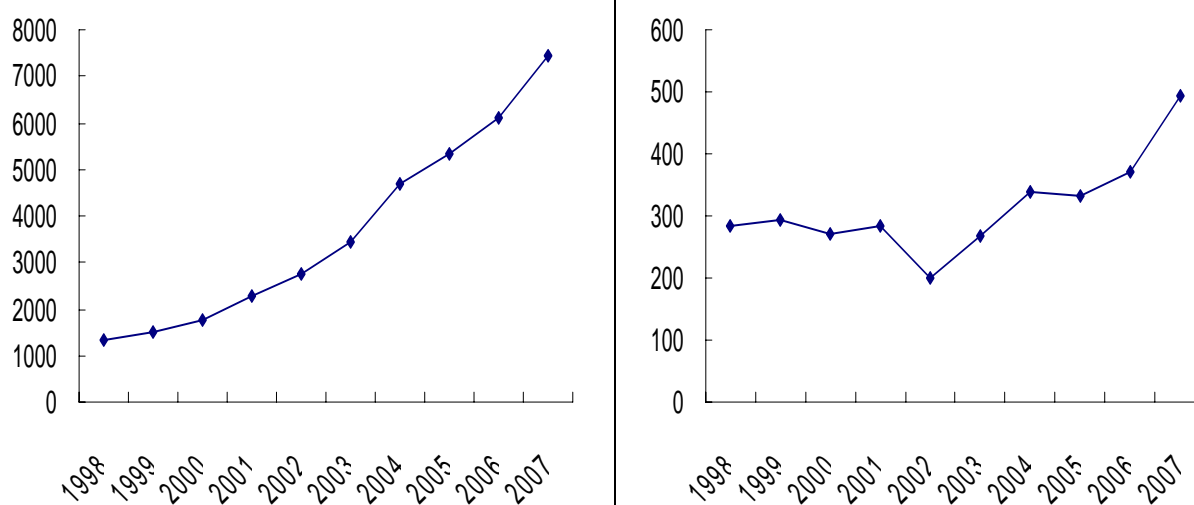
ROE	7.44%
ROA	3.76%
资产负债率	39.67%
每股净资产(元)	5.00

2007 年报数据

07 年公司净利润增幅超过销售收入

2007年公司销售收入和净利润均有大幅度上涨，净利润增幅超过销售收入。07年共实现销售收入72.0亿元，同比增长17.54%；实现利润5.8亿元，同比增长32.36%；实现净利润4.1亿元，同比增长33.2%。净利润增长速度超过与销售收入的主要原因是因为期间费用率的降低。

图1：1998-2007年营业收入(左)和净利润(右)变化情况 单位：百万元



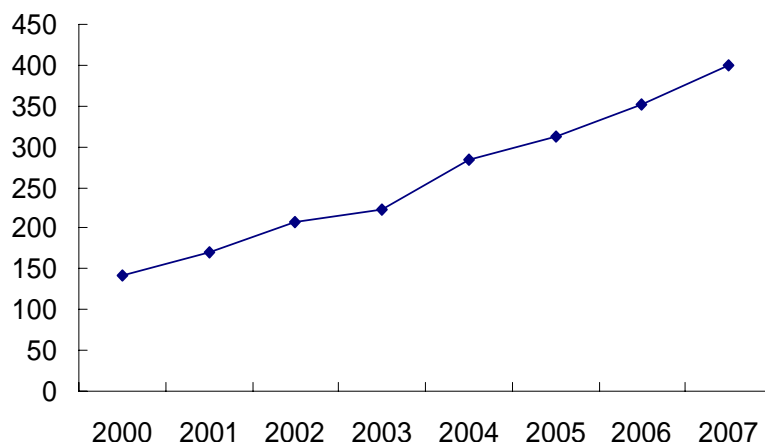
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

强势区域优势地位进一步加强

我国啤酒行业的市场集中度正处于不断提升的阶段，龙头企业掌握的市场份额呈现逐年上升的趋势。在这一轮的行业整合中，啤酒企业若能加强自身的优势区域，将有利于其在激烈的竞争中脱颖而出，为日后瓜分国内啤酒市场奠定基础。

07年燕京啤酒总产能约500万吨，产销率75-80%，北京、广西、福建、湖北、内蒙五大强势区域的优势地位进一步加强。07年公司共销售啤酒384万千升，同比增长15.32%，加上受托经营企业共销售402万千升。公司在北京市场拥有垄断优势，保持着85%的市场占有率，07年实现了13%的增长，未来增长情况预计比较平稳，但销售净利率有下降的趋势。广西、内蒙、福建和湖北等市场均保持了良好的发展态势，其中广西的市场份额高达85%以上。总的来看，外埠市场的啤酒销量增长速度较快，公司未来业绩的增长将主要来自于外埠市场。

图2：2000-2007年公司啤酒产量变化情况 单位：万千升



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

借力奥运提升品牌

啤酒是与体育最贴近的酒精类饮料，热爱竞技体育的年轻人也是啤酒消费的主力军。08奥运就为啤酒行业提供了一个绝佳的发展机会。奥运对啤酒产业的影响主要体现在两个方面，首先能够直接带来销量的增加，更重要的是奥运将成为啤酒品牌脱颖而出的催化剂，有望加速行业的整合。

一直以来，公司在品牌建设方面进行了大量的投入。公司积极借力“奥运”，提升燕京的品牌影响力，如赞助中国水上中心皮划艇队，在奥运会期间公司将为奥运运动员村、奥运媒体村、新闻中心、鸟巢等场馆提供燕京啤酒。这些活动短期内除了能够促进销售量之外，从长远来看能够充分发掘燕京啤酒的品牌价值，也有助于海外市场的开拓。

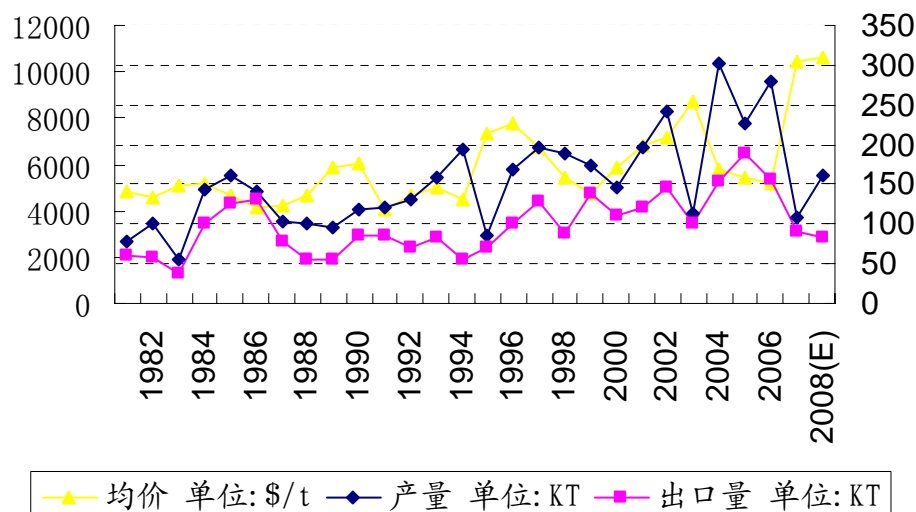
品牌的提升为公司产品结构的顺利调整铺平了道路。公司不断充实中高档产品的比例，中高档啤酒的产量已由2002年的40多万千升增加到了2007年118万千升，占总销量的比重由20%提高了31%，公司的产品竞争力和单位价格持续提高。

原料价格上涨压力巨大

因为大麦等原料价格的上涨，导致了公司07年的毛利率略有下降。啤酒的酿造成本中有30%-40%是大麦。目前，我国大约近一半的啤酒大麦需要从澳大利亚、加拿大、法国等国进口。由于天气干旱和市场供求关系的变化直接导致了07年国际大麦价格急剧上升。

为了消化原料大幅上升到压力，公司一直在调整国产大麦和进口大米的使用比例，支持国产大麦的基地建设，确保公司能够获得相对较低的采购价格。目前公司的国产大麦使用率已达到70%。

图3: 澳洲大麦产量、出口量和年度均价的变化情况



盈利预测与投资评级

我们预计2008、2009、2010年公司每股收益分别为0.45元、0.55元和0.63元。按目前股价计算，公司2008年动态市盈率为48倍，与市场平均动态市盈率持平，给予“持有”的投资评级。

表 1: 利润表预测 单位: 百万元

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
销售收入	6309	7436	9397	11044	12462
销售成本	3876	4629	5850	6847	7726
税金及附加	815	944	1194	1403	1583
主营业务利润	1617	1863	2354	2794	3153
营业费用	629	767	969	1138	1284
管理费用	558	497	629	739	834
财务费用	31	64	64	60	60
投资收益	9	12	0	0	0
营业外收支	36	49	30	30	30
税前利润	444	594	722	887	1005
所得税	66	85	108	133	151
少数股东损益	64	84	81	99	112
净利润	307	410	533	655	742
EPS (元/股)	0.26	0.37	0.45	0.55	0.63

风险提示

原料持续涨价的风险。

08年若增发未能顺利获批，公司的财务风险将加大。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

燕京啤酒(000729)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。