

## 0291.HK 华润啤酒

## 拟供股融资 95 亿支持项目收购

2016 年 07 月 06 日

## 未评级

## 市场数据

报告日期	2016.07.06
收盘价(港元)	16.94
总股本(百万股)	2,433
总市值(百万港元)	41,215
净资产(百万元)	12,003
总资产(百万元)	51,049
每股净资产(元)	4.93

数据来源: Wind

## 相关报告

华润啤酒 (0291.HK) - 2015 年业绩点评 - 20160318  
消费行业 2015 年业绩总结 - 行业深度报告 - 20160413

## 海外消费行业研究

## 海外消费研究

高级分析师: 王佳卉  
wangjiahui@xyzq.com.cn  
SFC: BAD529  
SAC: S0190516030002

## 事件:

公司 7 月 6 日早盘前发布公告, 公司拟按三供一比例, 以每股供股价 11.73 元, 发行约 8.11 亿股供股股份, 筹集约 95.14 亿元。按连权基准买卖股份的最后日期为二零一六年七月十三日, 股份将自次日七月十四日起按除权基准买卖。

## 点评:

- **每股供股价折让 30%, 筹集 95 亿元:** 公司拟按三供一比例, 发行约 8.11 亿股供股股份, 筹集约 95.14 亿元。公司拟每股供股价 11.73 元, 较昨收市价 16.94 元折让 30.8%, 发行股本占经扩大后股本 25%。供股所得款项净额将约为 95.08 亿元, 用作偿付公司收购华润雪花啤酒的部份代价、营运资金及其他一般公司用途。我们预计该笔交易或与年底前达成, 公司指出若华润雪花啤酒收购事项未能完成或预期将延迟较长的时间, 则公司将寻求预留有关所得款项净额作华润雪花啤酒收购事项, 或其他合适的潜在投资及收购, 或作其他一般公司用途。
- **二季度啤酒需求低迷, 公司表现或好于行业:** 公司一季度于产品结构改善和销售及管理费用占比降低, 同时在去年一季度低基数影响下, EBIT 同比增长 55%。市场数据显示, 全国商超层面 5 月份啤酒销售额和销售量均同比下降 10% 以上, 销量同比下跌幅度较一季度有明显扩大, 除了受到经济因素影响外, 南方与往年比相对较低的气温也给啤酒需求带来负面影响。我们判断二季度公司销售情况也会受到天气影响, 但受益于产品结构的持续改善, 业绩整体表现或好于行业。
- **我们的观点:** 我们看好公司长期在行业整合中的优势, 而此次供股融资中长期也对公司的收购策略形成支撑。但预计中国啤酒需求年内仍将维持低迷, 经济因素、南方气温偏低和全国大范围的雨水天气或对啤酒的需求带来负面影响。盈利性上, 公司产品结构改善或将持续, 但激烈竞争环境下的销售费用支出或有扩大。根据 Bloomberg 市场一致预期 2016 年公司收入, 净利润有望达到 10 亿港元, 较 2015 年只计持续经营业务净利润的 8.3 亿港元同比提升 25%。公司当前股价对应 2016/17 年市场一致预期 P/E 分别为 37x/27x, 相对港股消费行业平均估值有较大溢价, 建议投资者谨慎关注。
- **风险提示:** 市场竞争恶化带来超预期促销活动; 费用支付大幅超出预期

## 报告正文

### ● 每股供股价折让 30%，筹集 95 亿元

公司拟按三供一比例，发行约 8.11 亿股供股股份，筹集约 95.14 亿元。公司拟每股供股价 11.73 元，较昨收市价 16.94 元折让 30.8%，发行股本占经扩大后股本 25%。零碎供股股份将不予配发，但将汇集出售，所得收益拨归公司所有。公司估计供股开支约为港币 600 万元，供股所得款项净额将约为 95.08 亿元。按连权基准买卖股份的最后日期为二零一六年七月十三日，股份将自二零一六年七月十四日起按除权基准买卖。

### ● 筹集资金用于收购事项

公司拟动用供股所得款项净额作偿付公司收购华润雪花啤酒的部份代价、营运资金及其他一般公司用途。我们预计该笔交易或与年底前达成，公司指出若华润雪花啤酒收购事项未能完成或预期将延迟较长的时间，则公司将寻求预留有关所得款项净额作华润雪花啤酒收购事项，或当物色到任何适合机遇时动用该所得款项净额作潜在投资及收购，或作其他一般公司用途。

### ● 二季度啤酒需求低迷，公司表现或好于行业

公司一季度于产品结构改善和销售及管理费用占比降低，同时在去年一季度低基数影响下，EBIT 同比增长 55%。市场数据显示，全国商超层面 5 月份啤酒销售额和销售量均同比下降 10% 以上，销量同比下跌幅度较一季度有明显扩大，除了受到经济因素外，南方与往年比相对较低的气温也给啤酒需求带来负面影响。我们判断二季度公司销售情况也会受到天气影响，但受益于产品结构的持续改善，业绩整体表现或好于行业。

### ● 我们的观点

我们看好公司长期在行业整合中的优势，而此次供股融资中长期看也对公司的收购策略形成支撑。但全国啤酒行业全年来看，预计需求仍将维持低迷，经济因素、南方气温偏低和全国大范围的雨水天气或对啤酒的需求带来负面影响。盈利性上，公司产品结构改善或将持续，但激烈竞争环境下的销售费用支出或有扩大。根据 Bloomberg 市场一致预期 2016 年公司收入，净利润有望达到 10 亿港币，对应 2015 年只计持续经营业务净利润的 8.3 亿元同比提升 25%。公司当前股价对应 2016/17 年市场一致预期 P/E 分别为 37x/27x，相对港股消费行业平均估值有较大溢价，建议投资者谨慎关注。

### ● 风险提示：市场竞争恶化带来超预期促销活动；费用支付大幅超出预期

### 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

## 香港及海外市场

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

## 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。