

## 0291.HK 华润啤酒

未评级

## 2016 不利天气致销量下滑，盈利性仍有提升

2016年07月22日

## 市场数据

报告日期	2016.07.22
收盘价(港元)	15.78
总股本(百万股)	3,244
总市值(百万港元)	50,874
净资产(百万元)	12,003
总资产(百万元)	51,049
每股净资产(元)	3.70

数据来源: Wind

## 相关报告

华润啤酒 (0291.HK) - 事件点评\_20160706  
 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:

华润啤酒于7月21日晚间前发布截止2016年六月止前三个月未经审计经营数据,期间公司啤酒销售量347万千升,同比下降3.6%,实现营业收入83.6亿元人民币,同比下降4.6%。期间未计利息及税项前盈利10.53亿元人民币,未计利息、税项、折旧及摊销前盈利14.77亿元人民币。

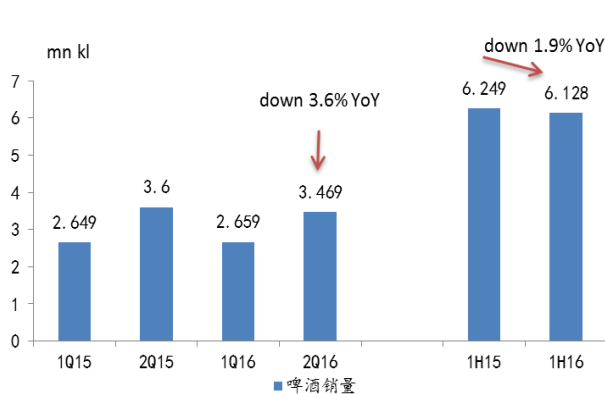
## 点评:

- **天气及经济原因致2Q16销售额同比下滑:** 2Q16公司销售额实现83.6亿元,同比下滑4.6%,主要受到销售量同比下降影响。公司2Q16啤酒销售量347万千升,同比下降3.6%,表现逊于1Q16销售量同比0.4%的增幅,公司指出主要是受到不利天气及经济持续不振的影响。上半年全国啤酒产量同比下降4.3%,而二季度南方天气偏凉,加上暴雨洪涝,国内啤酒销售情况整体不佳,预计上半年中国啤酒销售额呈高单位数下跌。上半年公司啤酒销售量预计同比下降约2%,表现仍好于行业平均水平。
- **公司上半年盈利性仍有改善:** 二季度公司盈利性同比得到改善,EBIT及EBITDA分别同比增长9.5%和6.7%。公司产品结构持续改善,但二季度平均价格或在促销活动下未有明显提升。公司盈利性的改善主要受益于成本减少和销售费用的下降。我们预计公司上半年整体盈利性同比仍有改善,预计上半年盈利仍有高双位数同比增长。
- **我们的观点:** 2014年下半年以来,我国啤酒产量持续下滑,我们预计中国啤酒需求年内或维持低迷,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。啤酒行业的机会仍在行业整合和消费升级带来的结构性增长。我们看好公司的收购策略,及其长期在行业整合中的优势。另外,公司产品结构的持续改善在提升公司盈利性的同时,也有助于公司争取更多高端产品市场。根据Bloomberg市场一致预期2016年公司收入351亿元港币,及净利润有望达到11亿港元,较2015年只计持续经营业务净利润的8.3亿港元同比提升32%。公司当前股价对应2016/17年市场一致预期P/E分别为38x/27x,建议投资者适当关注。
- **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

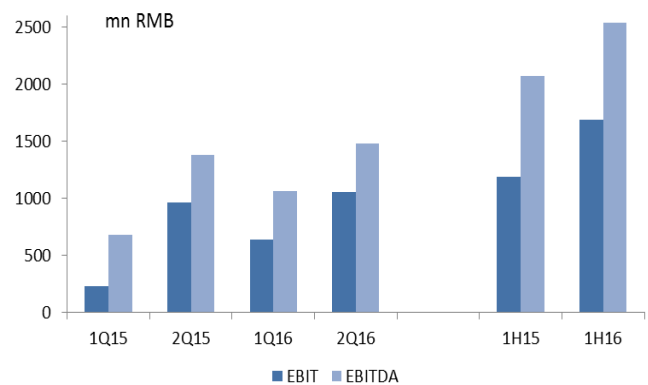
- **天气及经济原因致 2Q16 销售额同比下滑：**2Q16 公司销售额实现 83.6 亿元，同比下滑 4.6%，主要受到销售量同比下降影响。公司 2Q16 啤酒销售量 347 万千升，同比下降 3.6%，表现逊于 1Q16 销售量同比 0.4% 的增幅，公司指出主要是受到不利天气及经济持续不振的影响。上半年全国啤酒产量同比下降 4.3%，而二季度南方天气偏凉，加上暴雨洪涝，国内啤酒销售情况整体不佳，预计上半年中国啤酒销售额呈高单位数下跌。上半年公司啤酒销售量预计同比下降约 2%，表现仍好于行业平均水平。
- **公司上半年盈利性仍有改善：**二季度公司盈利性同比得到改善，EBIT 及 EBITDA 分别同比增长 9.5% 和 6.7%。公司产品结构持续改善，但二季度平均价格或在促销活动下未有明显提升。公司盈利性的改善主要受益于成本减少和销售费用的下降。我们预计公司上半年整体盈利性同比仍有改善，预计上半年盈利仍有高双位数同比增长。

图 1、2Q16 公司啤酒销量同比回落



数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

图 2、上半年公司整体盈利性预计同比提升



数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

- **我们的观点：**2014 年下半年以来，我国啤酒产量持续下滑，我们预计中国啤酒需求年内或维持低迷，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。啤酒行业的机会仍在行业整合和消费升级带来的结构性增长。我们看好公司的收购策略，及其长期在行业整合中的优势。另外，公司产品结构的持续改善在提升公司盈利性的同时，也有助于公司争取更多高端产品市场。根据 Bloomberg 市场一致预期 2016 年公司收入 351 亿元港币，及净利润有望达到 11 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 32%。公司当前股价对应 2016/17 年市场一致预期 P/E 分别为 38x/27x，建议投资者适当关注。
- **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。