

惠泉啤酒 (600573)

公司研究/点评报告

20Q3 延续高增态势，经营改善逐季验证

——惠泉啤酒 (600573) 2020 年三季度报点评

点评报告/食品饮料

2020 年 10 月 20 日

一、事件概述

10月19日公司发布2020年三季报,公司前三季度实现收入5.58亿元,同比+11.79%;实现归母净利润3790万元,同比+37.24%,实现扣非净利润3453万元,同比+73.40%。20Q3单季度公司实现收入2.38亿元,同比+17.46%;实现归母净利润2897万元,同比+34.11%。

二、分析与判断

公司 Q3 啤酒业务延续高景气度，疫情后积极作为实现良性循环

从销量看,前三季度公司实现啤酒销量20.55万千升,同比+11.56%,其中20Q3单季度公司实现啤酒销量8.87万千升,同比+18.06%,延续20H1强势表现。疫情后公司在营销和空白市场方面积极作为的效果正持续兑现。从吨价看,前三季度公司销售吨价为2682元/千升,与去年同期基本持平,主要系公司二季度之后与燕京母公司一道执行较为积极的营销策略,推动销量显著好于行业平均水平。而在吨价同比基本持平的情况下,公司盈利水平大幅改善,再次证明燕京体系内各公司降本增效举措等改革举措显著起效。从销售区域看,20Q3公司福建省内/省外分别实现收入1.79/0.56亿元,分别同比+19.9%/+9.56%,省内市场拉动增长。从经销商数量看,20Q3单季度省内/省外经销商分别净增长14/6个,上半年对低效经销商进行清理后,市场拓展带动新经销商加入,期末省内/省外经销商数量分别为439/200个。

经营效率显著提高，盈利端表现亮眼

从毛利率看,前三季度公司销售毛利为29.59%,同比-0.27ppt,主要与公司今年以来实施积极的销售政策、加强买赠有关。从期间费用率看,前三季度期间费用率为11.27%,同比-2.38ppt,销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.91ppt/-0.73ppt/+0.04ppt/-0.77ppt,三费全面下降,主要是燕京母公司加强对旗下子公司盈利能力考核,公司经营效率全面提升。从净利率看,前三季度公司归母净利率为6.79%,同比+1.26ppt,归母净利润同比+37.24%。20H1非经损益相比去年同期大幅减少,扣非净利润3453万元,同比+73.4%,扣非净利率为6.18%,同比+2.20ppt,公司真实盈利能力得到根本性修复。

公司经营改善得到持续验证，期待公司未来新变化

公司三季报的亮眼表现验证了我们此前在中报点评中的研判:刘翔宇先生从燕京总部前往惠泉担任董事长后,加强惠泉啤酒内部队伍建设,显著提升了惠泉的内部凝聚力及外部市场竞争力。20Q1惠泉啤酒为上市啤酒企业中收入下滑幅度最小的企业,20Q2收入增速位居上市公司第二,20Q3则延续了收入及利润高增态势。公司经营改善得到持续验证,期待未来惠泉啤酒的新变化。

三、投资建议

预计20-22年收入为6.27/7.07/7.68亿元,同比+11.3%/+12.8%/+8.6%;归母净利润为0.29/0.36/0.40亿元,同比+48.8%/+21.5%/+12.6%,折合EPS为0.12/0.14/0.16元,对应PE为60X/50X/44X。公司估值水平低于啤酒板块2020年63倍PE(wind一致预期,算数平均法)。基于我们看好公司未来经营状况持续改善,维持“推荐”评级。

四、风险提示:

疫情影响超预期、省内啤酒市场竞争加剧、中高端产品推广受阻、食品安全问题等

推荐

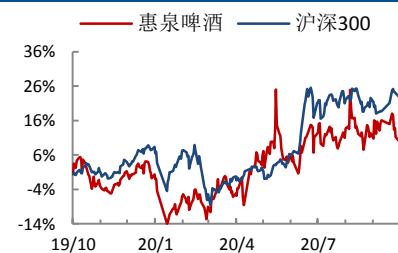
维持评级

当前价格: 7.09 元

交易数据 2020-10-19

近12个月最高/最低(元)	7.7/5.55
总股本(百万股)	250
流通股本(百万股)	250
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	17.73
流通市值(亿元)	17.73

该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 于杰

执业证号: S0100519010004

电话: 010-85127513

邮箱: yujie@mszq.com

研究助理: 郝宇新

执业证号: S0100120070030

电话: 021-60876735

邮箱: haoyuxin@mszq.com

相关研究

1.惠泉啤酒(600573): 盈利能力修复明显,持续看好公司经营改善

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	563	627	707	768
增长率 (%)	2.1%	11.3%	12.8%	8.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	20	29	36	40
增长率 (%)	7.1%	48.8%	21.5%	12.6%
每股收益 (元)	0.08	0.12	0.14	0.16
PE (现价)	89.7	60.1	49.5	43.9
PB	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	563	627	707	768
营业成本	412	458	511	553
营业税金及附加	61	68	77	83
销售费用	31	34	36	40
管理费用	42	46	50	54
研发费用	12	9	12	12
EBIT	5	11	21	26
财务费用	(4)	(6)	(6)	(7)
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	16	19	18	19
营业利润	27	39	48	54
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	27	39	48	54
所得税	7	10	13	14
净利润	20	29	35	40
归属于母公司净利润	20	29	36	40
EBITDA	40	45	55	59
资产负债表 (百万元)				
货币资金	648	638	739	733
应收账款及票据	0	0	0	0
预付款项	2	1	2	2
存货	131	199	161	233
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	784	842	905	972
长期股权投资	0	19	37	56
固定资产	370	366	366	363
无形资产	62	58	54	50
非流动资产合计	439	419	400	380
资产合计	1223	1261	1305	1352
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	31	36	40	43
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	72	81	90	98
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	77	86	95	103
股本	250	250	250	250
少数股东权益	8	8	7	6
股东权益合计	1146	1175	1210	1250
负债和股东权益合计	1223	1261	1305	1352

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	2.1%	11.3%	12.8%	8.6%
EBIT 增长率	616.1%	107.7%	87.7%	20.6%
净利润增长率	7.1%	48.8%	21.5%	12.6%
盈利能力				
毛利率	26.9%	26.9%	27.8%	28.0%
净利润率	3.5%	4.7%	5.1%	5.3%
总资产收益率 ROA	1.6%	2.3%	2.7%	3.0%
净资产收益率 ROE	1.7%	2.5%	3.0%	3.2%
偿债能力				
流动比率	10.9	10.4	10.1	10.0
速动比率	9.1	7.9	8.3	7.6
现金比率	9.0	7.9	8.2	7.5
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	—	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	124.1	129.8	127.0	128.4
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.1	0.2
每股净资产	4.6	4.7	4.8	5.0
每股经营现金流	0.3	(0.1)	0.4	(0.0)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	89.7	60.1	49.5	43.9
PB	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	21.5	21.0	15.3	14.6
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	20	29	35	40
折旧和摊销	37	34	34	33
营运资金变动	20	(59)	47	(65)
经营活动现金流	63	(15)	98	(10)
资本开支	35	(6)	(3)	(4)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(18)	6	3	4
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(8)	0	0	0
现金净流量	37	(10)	101	(6)

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

郝宇新，食品饮料行业研究助理，约翰霍普金斯大学金融学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖白酒、啤酒板块。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。