

证券研究报告 — 公司其他报告

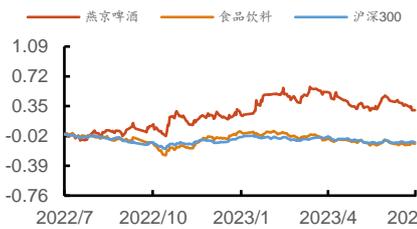
投资评级：增持(首次)

当前价位：11.51

公司基础数据

总股本(百万股)	2,818.54
流通股本(百万股)	2,509.56
总市值(亿元)	324.41
流通市值(亿元)	288.85
资产负债率(%)	35.82
每股净资产(元)	4.79
52周最高价/最低价(元)	14.19/8.04

相对指数表现



消费组

分析师：黄瑞云(分析师)

联系方式：010-66220148

邮箱地址：huangry@hongtastock.com

资格证书：S1200520120001

半年报预点评：改革在途，增长可期

报告摘要

事项：公司发布半年度业绩预告，预计1H23实现归母净利润5.1-5.4亿元、同增45%-55%，扣非净利润4.1-4.5亿元、同增32%-43%；2Q23实现归母净利润4.4-4.8亿元、同增27%-37%，扣非净利润3.6-3.9亿元、同增5%-16%。

消费复苏+U8放量，助力Q2业绩稳增长。Q2净利润同增27%-37%，符合市场预期。今年通过定岗定编优化用工模式，提升人均效率，产生一定的成本费用，若剔除该影响，预计业绩保持快速增长势头，主要得益于：1)消费场景恢复。疫情结束后，不仅宴席、夜场消费场景恢复，今年啤酒旺季旅游业强势复苏，带动社交性聚会明显增多。2)中高端大单品U8的终端动销良好，流通渠道放量，结构升级趋势延续。2022年中高档收入占比提升2.7pct至63%。公司积极推进“1+3”品牌战略，兼顾全国化与区域化，不断强化燕京主品牌的全国化，并持续培育区域优势品牌，并推出U8 Plus、S12皮尔森、老燕京12度、酒花酸小麦等中高端产品，丰富中高端产品矩阵，促进整体结构升级。

变革效益呈现，经营效率不断改善。公司持续推进九大变革，不断强化卓越管理体系建设、市场建设、供应链建设、数字化信息建设等重点工作，管理效能不断提升。公司构建“1+5+N”总部全新组织架构，以组织变革提升管理效能，短期内变革产生一定成本费用，但长期会对公司经营形成正反馈。新管理团队坚持高端化大单品战略，主动转型品牌年轻化，在产品、品牌、营销等方面联动创新，合理布局产能，区域竞争优势持续提升。公司以“二次创业、复兴燕京”为主基调，致力于打造中国最好的啤酒，十四五期间实现大单品百万吨战略指日可待。

盈利预测与投资建议。啤酒消费升级，高端化成必然趋势，头部企业将享受升级红利。公司的大单品U8尚有较大的放量空间，中高端产品占比持续提升，且成本压力有所缓解，今年盈利改善确定性大。我们预计公司2023-2025年收入增速分别为10.8%、9.7%、9.2%，净利润增速分别为70.0%、41.5%、29.0%，EPS分别为0.21、0.30、0.39元。外部环境优化，内生驱动力足，叠加国改红利，净利提升空间较大，具备长期配置价值，给予“增持”评级。

盈利预测简表

财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13202	14628	16047	17523
增长率(%)	10.4	10.8	9.7	9.2
归母净利润(百万元)	352	599	847	1093
增长率(%)	54.5	70.0	41.5	29.0
销售净利率(%)	2.7	4.1	5.3	6.2
净资产收益率(%)	2.6	4.3	5.8	6.9
每股收益(EPS)	0.13	0.21	0.30	0.39
市盈率(P/E)	85	53	37	29
市净率(P/B)	2	2	2	2

资料来源：红塔证券

风险提示

原材料及包材涨，宏观经济下行，需求疲软，提价不及预期，新品推广放缓，行业竞争加剧，食品安全问题。

相关研究

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

红塔证券投资评级：

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准：

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	绝对收益在 15%以上
	增持	绝对收益在 5%至 15%之间
	中性	绝对收益在-5%-5%之间
	减持	绝对收益在-5%至-15%之间
	卖出	绝对收益在-15%以下

公司声明：

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（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本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。