

燕京啤酒 (000729.SZ)

持有(维持评级)

 当前价格: 10.54 元
 目标价格: 12.4 元

高端化势能延续，改革红利有望持续释放

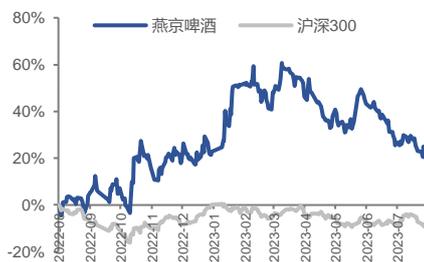
事件：燕京啤酒发布 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营收 76.25 亿元，同比增长 10.38%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.14 亿元，同比增长 46.57%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.38 亿元，同比增长 40.11%。其中，23Q2 公司实现营收 40.99 亿元，同比增长 7.65%；实现归母净利润 4.49 亿元，同比增长 28.47%。

- 全国化战略量价齐升，成本端改善可期。**1) 收入方面：公司23H1实现啤酒销量229.04万吨，同比增长6.44%，对应吨酒价格3082.9元/吨，同比增长2.9%。分档次来看，在公司积极推动U8大单品的全国化下，公司中高档/普通档次分别实现营收45.8/24.8亿元，分别同比增长12.8%和3.9%，高档产品收入占比提升1.89pct至64.83%。2) 成本方面：公司上半年吨酒成本达1794.5元/吨，同比增长1.58%，主要来自原材料成本的上涨，但公司通过持续优化人员配置，很大程度上减轻了原材料上涨的压力，另外，目前我国已终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收反倾销税和反补贴税，且当前大麦价格对比22年底已同比下降15%以上，预计将在来年为啤酒企业贡献盈利弹性。
- 短期费率有所承压，长期效益有望持续向好。**盈利方面，公司23H1总体毛利率为41.56%，对比同期提升了1.66pct，其中啤酒业务毛利率为41.79%，对比同期提升0.74pct；销售费用率为10.81%，同比下降了0.65pct，驱动公司毛销差增长2.31pct至30.74%；管理/研发/财务费用率分别为12.37%/2.47%/-1.12%，同比分别变化+0.39/-0.02/-0.09pct，短期内尽管公司定岗定编优化用工模式产生了一定成本，但期间费用率整体仍有改善，驱动净利率提升2pct至7.98%，并且长远来看，强化管理体系的建设预计将有效改善公司运营成本和效率。公司当前有30+啤酒厂，产能利用率仅41.9%，相比同业具备较大改善空间，预计后续将持续为公司贡献业绩增速。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司23-25年归母净利润分别为6.99/9.22/11.64亿元。考虑到公司未来三年增速相比同业较高，且业绩释放的确定性较强，我们给予公司23年50倍PE进行估值，对应每股目标价12.4元，维持持有评级。
- 风险提示：**大单品动销不及预期、改革进程慢于预期、原材料成本重回增势等风险。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2819/2510
总市值/流通市值 (百万元)	29707/26451
每股净资产 (元)	4.71
资产负债率 (%)	36.23
一年内最高/最低 (元)	14.1/8.38

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 刘畅
 执业证书编号: S0210523050001
 邮箱: lc30103@hfzq.com.cn

分析师 张东雪
 执业证书编号: S0210523060001
 邮箱: zdx30145@hfzq.com.cn

研究助理 林若尧
 邮箱: lry30204@hfzq.com.cn

相关报告

《燕京啤酒 (000729.SZ) 深度报告: U8 拉动结构升级, 改革红利加速兑现》2023-8-21

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,961	13,202	14,347	15,512	16,605
增长率	9%	10%	9%	8%	7%
净利润 (百万元)	228	352	699	920	1,161
增长率	16%	55%	98%	32%	26%
EPS (元/股)	0.08	0.12	0.25	0.33	0.41
市盈率 (P/E)	130.3	84.3	42.5	32.3	25.6
市净率 (P/B)	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，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负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn