

2024年01月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

改革如期推进，业绩符合预期

—燕京啤酒（000729.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
分析师：廖望州 S1050523100001
liaowz@cfsc.com.cn

2024年1月1日，燕京啤酒发布2023年度业绩预告。

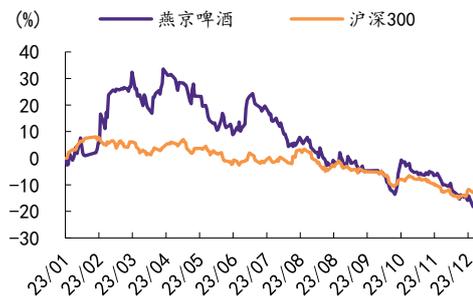
投资要点

基本数据

2024-01-02

当前股价(元)	8.65
总市值(亿元)	244
总股本(百万股)	2819
流通股本(百万股)	2510
52周价格范围(元)	8.63-14.19
日均成交额(百万元)	219.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《燕京啤酒（000729）：结构升级明显，盈利水平稳提升》2023-10-26
- 《燕京啤酒（000729）：业绩符合预期，继续量价齐升》2023-08-22
- 《燕京啤酒（000729）：业绩符合预期，高端化进程加速》2023-07-16

改革成效显著，业绩符合预期

公司发布2023年业绩预告，预计2023年实现归母净利润5.75-6.85亿元（同比+63.22%-94.44%）；扣非归母净利润4.1-5.2亿元（同比+50.98%-91.49%）。其中2023年四季度归母净利润亏损2.71-3.81亿元（去年同期亏损3.2亿元），扣非归母净利润亏损3.46-4.56亿元（去年同期亏损3.58亿元）。非经常性损益2023全年/单四季度分别为1.65/0.75亿元，去年同期分别为0.81/0.38亿元，我们判断主要系政府补助同比增加。

费控提效推动盈利能力提升

公司以高质量发展作为十四五发展规划的核心目标，持续推进包含供应链建设、信息化建设等九大变革，统筹资源配置充分发挥总部职能，采取总分联动的方式切实调动分子公司积极性，不断提升经营效率。

盈利预测

我们看好公司以U8为首的中高端产品持续放量高增，带动公司销售结构的持续优化；以及随着公司九大变革的持续进行，费控提效与子公司减亏有望共同推升公司盈利能力，叠加成本下降预期，利润有望维持较高增速。预计2023-2025年EPS为0.21/0.27/0.34元，当前股价对应PE分别为40/32/25倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、U8销量不及预期、成本下降不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	13,202	14,580	16,043	17,557
增长率(%)	10.4%	10.4%	10.0%	9.4%
归母净利润(百万元)	352	604	772	969
增长率(%)	54.5%	71.3%	27.9%	25.5%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.21	0.27	0.34
ROE(%)	2.5%	4.1%	5.1%	6.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	13,202	14,580	16,043	17,557
现金及现金等价物	6,110	6,954	7,837	8,855	营业成本	8,259	8,801	9,571	10,352
应收款	372	360	374	385	营业税金及附加	1,153	1,254	1,364	1,475
存货	4,141	4,408	4,494	4,536	销售费用	1,634	1,793	1,957	2,124
其他流动资产	183	190	193	211	管理费用	1,413	1,546	1,684	1,826
流动资产合计	10,806	11,911	12,897	13,987	财务费用	-153	-181	-205	-233
非流动资产:					研发费用	236	248	273	298
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	3,130	3,406	3,709	4,016
固定资产	8,050	7,548	7,059	6,594	资产减值损失	-90	-80	-70	-60
在建工程	58	23	9	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	894	849	805	762	投资收益	42	1	1	1
长期股权投资	573	573	573	573	营业利润	692	1,081	1,360	1,681
其他非流动资产	313	313	313	313	加:营业外收入	5	4	3	2
非流动资产合计	9,888	9,307	8,759	8,246	减:营业外支出	2	3	2	1
资产总计	20,695	21,218	21,656	22,233	利润总额	695	1,082	1,361	1,682
流动负债:					所得税费用	146	220	273	336
短期借款	300	340	360	370	净利润	549	862	1,087	1,346
应付账款、票据	1,658	1,735	1,648	1,620	少数股东损益	197	259	315	377
其他流动负债	3,062	3,062	3,062	3,062	归母净利润	352	604	772	969
流动负债合计	6,232	6,376	6,344	6,351					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	197	197	197	197	营业收入增长率	10.4%	10.4%	10.0%	9.4%
非流动负债合计	197	197	197	197	归母净利润增长率	54.5%	71.3%	27.9%	25.5%
负债合计	6,429	6,573	6,541	6,548	盈利能力				
所有者权益					毛利率	37.4%	39.6%	40.3%	41.0%
股本	2,819	2,819	2,819	2,819	四项费用/营收	23.7%	23.4%	23.1%	22.9%
股东权益	14,266	14,645	15,115	15,685	净利率	4.2%	5.9%	6.8%	7.7%
负债和所有者权益	20,695	21,218	21,656	22,233	ROE	2.5%	4.1%	5.1%	6.2%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	31.1%	31.0%	30.2%	29.4%
净利润	549	862	1087	1346	营运能力				
少数股东权益	197	259	315	377	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
折旧摊销	719	581	546	511	应收账款周转率	35.5	40.6	42.9	45.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.0	2.3	2.4	2.6
营运资金变动	253	-157	-155	-75	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1718	1545	1793	2158	EPS	0.12	0.21	0.27	0.34
投资活动现金净流量	-2001	537	503	471	P/E	69.0	40.3	31.5	25.1
筹资活动现金净流量	1127	-443	-598	-765	P/S	1.8	1.7	1.5	1.4
现金流量净额	844	1,639	1,699	1,863	P/B	1.8	1.8	1.8	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。