

燕京啤酒 (000729.SZ)

买入 (维持评级)

盈利能力快速提升，提效改革加速兑现

事件：

燕京啤酒发布2023年年报，公司23年实现营收142.13亿元，同比增长7.7%，全年实现啤酒销量394.24万吨，同比+4.57%，对应吨酒价格增速达2.82%，实现归母净利润6.45亿元，同比增长83%，实现扣非归母净利润5亿元，同比增长84.21%。根据年报，公司23Q4单季度实现营收17.97亿元，同比下滑4.41%，归母净利润亏损3.11亿元，对比同期减亏0.09亿元。

U8 维持高增，产品结构有序上移。

公司2023年持续加大中高端产品布局，坚定推进大单品战略，在稳固U8核心战略地位的基础上，着力稳固塔基产品，加快提高中高档产品占比。公司2023年实现U8产品销量达53.24万吨，同比增长达36.5%，带动公司中高档产品收入同比提升13.32%，占比提升3.4pct至66.26%，同时吨酒价格同样实现了2.82%的提升。产品结构的上移有效抵消了吨酒成本的增长，啤酒业务毛利率对比同期增长了0.45pct至38.89%，同时吨酒人工成本对比同期下降了48元/吨，对毛利率提升亦有贡献。

提效改革效果显著，净利率加速兑现。

公司2023年改革增效成效显著，员工数量减少了2303人，辞退红利较去年同期增长了158.56%，占23年归母净利润的21.44%，预计随改革进程逐步深入，该项费用将在后期给公司创造盈利弹性。公司23年销售费用率对比同期下降了1.29pct至11.08%，驱动公司毛销差对比同期增长了1.49pct至26.55%，其余管理/研发/财务费用率分别+0.7/-0.06/-0.02pct至10.7%/1.79%/-1.16%，整体费用率水平管控良好。同时公司所得税率2023年对比同期下降了3.2pct，我们推测主要系受益于子公司减亏工作的有效推进，综合推动公司23年净利率提升了1.85pct至6.01%。我们预计在公司改革增效的持续深化下，2025年净利率水平有望持续增长至接近10%水平，与啤酒龙头看齐。

盈利预测与投资建议

考虑到公司改革进程有效推进，我们略微上调了公司24-25年的盈利预测，预计公司24-26年归母净利润分别为8.95/11.33/14.16亿元（原24-25年分别为8.9/11.3亿元），对应PE分别为30/24/19倍，考虑到公司未来三年仍可保持较高增速，且业绩释放的确定性较强，我们给予公司24年36倍PE进行估值，对应目标价为11.5元/股，维持买入评级

风险提示

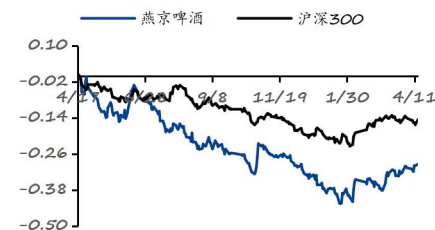
大单品动销不及预期、高端档次竞争加剧、食品安全问题等风险

当前价格：9.57元
目标价格：11.5元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,818.54/2,509.56
流通A股市值(百万元)	24,016.49
每股净资产(元)	5.02
资产负债率(%)	37.22
一年内最高/最低价(元)	14.06/7.59

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师：张东雪(S0210523060001)
zdx30145@hfzq.com.cn
联系人：林若尧(S0210123070039)
lry30204@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福食品饮料】燕京啤酒(000729.SZ)2023年第三季度报告点评：全国化稳步扩张，提效改革持续兑现——2023.10.26
- 2、【华福食品饮料】燕京啤酒(000729.SZ)：高端化势能延续，改革红利有望持续释放——2023.08.22
- 3、【华福食品饮料】燕京啤酒(000729.SZ)深度：U8拉动结构升级，改革红利加速兑现——2023.08.21

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,202	14,213	15,515	16,474	17,489
增长率	10%	8%	9%	6%	6%
净利润(百万元)	352	645	895	1,133	1,416
增长率	55%	83%	39%	27%	25%
EPS(元/股)	0.12	0.23	0.32	0.40	0.50
市盈率(P/E)	76.6	41.8	30.1	23.8	19.1
市净率(P/B)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7

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