

燕京啤酒 (000729.SZ)

买入 (维持评级)

营收稳增，利润率提升逻辑逐步兑现

事件：

燕京啤酒发布 2024 年一季度报告，公司 24Q1 实现营收 35.87 亿元，同比增长 1.72%，实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 58.9%，实现扣非归母净利润 1.03 亿元，同比增长 81.72%。

盈利弹性增强，利润率预计将持续改善。

公司 24Q1 毛利率对比同期增长了 0.4pct 至 37.18%，可能来源于结构升级和改革增效下的盈利弹性增强。销售费用率对比同期下降了 0.56pct 至 11.93%，驱动公司毛销差对比同期增长了 0.96pct 至 25.25%，其余管理/研发/财务费用率分别 -0.21/-0.07/-0.23pct 至 11.76%/1.9%/-0.95%，整体费用率水平管控良好。同时公司所得税率对比同期下降了 7.3pct 至 21.41%，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 24Q1 净利率提升了 1.06pct 至 3.61%。我们预计在公司改革增效的持续深化下，后续净利率预计将持续提升，逐步与行业龙头看齐。

另外，此前根据公司 2023 年年报，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，该项费用将在今年给公司创造盈利弹性。

预计在公司坚定推进高端化战略和内部提效改革的进一步推进下，盈利弹性将快速提升。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 8.95/11.33/14.16 亿元，对应 PE 分别为 31/24/19 倍，考虑到公司未来三年仍可保持较高增速，对标行业龙头利润率具备较大提升空间，业绩释放的确定性较强，我们给予公司 24 年 40 倍 PE 进行估值，对应目标价为 12.7 元/股，维持买入评级。

风险提示

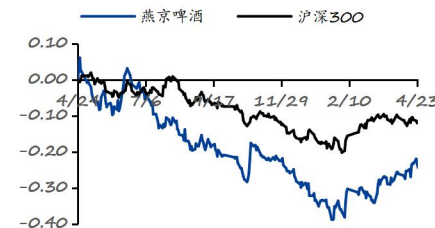
大单品动销不及预期、高端档次竞争加剧、食品安全问题等风险

当前价格：9.62 元
目标价格：12.7 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)	24,141.97
每股净资产(元)	4.91
资产负债率(%)	30.40
一年内最高/最低价(元)	13.75/7.59

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、盈利能力快速提升，提效改革加速兑现——2024.04.16
- 2、【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
- 3、【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

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)	77.9	42.6	30.7	24.2	19.4
市净率(P/B)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,212	7,797	9,393	11,363	营业收入	14,213	15,515	16,474	17,489
应收票据及账款	207	227	241	256	营业成本	8,865	9,389	9,706	10,034
预付账款	147	147	156	159	税金及附加	1,221	1,344	1,427	1,515
存货	3,864	4,879	4,969	5,011	销售费用	1,575	1,672	1,751	1,850
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,620	1,693	1,775	1,862
其他流动资产	125	154	177	195	研发费用	246	253	244	242
流动资产合计	11,555	13,204	14,937	16,984	财务费用	-168	-177	-216	-208
长期股权投资	576	409	433	460	信用减值损失	2	-4	-5	-5
固定资产	7,664	7,059	6,494	5,965	资产减值损失	-58	-71	-71	-72
在建工程	101	121	151	191	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	1,002	1,019	1,055	1,103	投资收益	43	40	40	41
商誉	81	123	115	105	其他收益	160	104	132	118
其他非流动资产	251	193	221	229	营业利润	1,025	1,443	1,912	2,308
非流动资产合计	9,676	8,924	8,468	8,053	营业外收入	19	10	12	14
资产合计	21,231	22,128	23,405	25,037	营业外支出	5	8	9	7
短期借款	540	0	0	0	利润总额	1,039	1,445	1,915	2,315
应付票据及账款	1,239	1,599	1,505	1,632	所得税	184	249	330	399
预收款项	0	0	0	0	净利润	855	1,196	1,585	1,916
合同负债	1,384	1,468	1,581	1,667	少数股东损益	210	301	452	500
其他应付款	2,560	2,486	2,523	2,504	归属母公司净利润	645	895	1,133	1,416
其他流动负债	539	626	601	630	EPS (按最新股本摊薄)	0.23	0.32	0.40	0.50
流动负债合计	6,263	6,177	6,209	6,432					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	191	194	193	193					
非流动负债合计	191	194	193	193					
负债合计	6,454	6,371	6,402	6,626					
归属母公司所有者权益	13,845	14,523	15,318	16,226					
少数股东权益	932	1,233	1,686	2,186					
所有者权益合计	14,777	15,756	17,003	18,412					
负债和股东权益	21,231	22,128	23,405	25,037					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,408	1,128	1,859	2,406
现金收益	1,386	1,711	2,011	2,304
存货影响	277	-1,016	-90	-42
经营性应收影响	19	51	48	54
经营性应付影响	-270	285	-57	109
其他影响	-4	96	-54	-19
投资活动现金流	-916	86	-131	-141
资本支出	-464	-123	-143	-156
股权投资	-3	167	-24	-27
其他长期资产变化	-449	42	36	42
融资活动现金流	-164	-629	-131	-296
借款增加	220	-530	-5	3
股利及利息支付	-403	-635	-903	-1,195
股东融资	20	0	0	0
其他影响	-1	536	777	896

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	7.7%	9.2%	6.2%	6.2%
EBIT 增长率	60.9%	45.6%	34.0%	24.0%
归母公司净利润增长率	83.0%	38.8%	26.6%	25.0%
获利能力				
毛利率	37.6%	39.5%	41.1%	42.6%
净利率	6.0%	7.7%	9.6%	11.0%
ROE	4.4%	5.7%	6.7%	7.7%
ROIC	5.9%	8.3%	10.3%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	30.4%	28.8%	27.4%	26.5%
流动比率	1.8	2.1	2.4	2.6
速动比率	1.2	1.3	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	5	5	5	5
存货周转天数	163	168	183	179
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.32	0.40	0.50
每股经营现金流	0.50	0.40	0.66	0.85
每股净资产	4.91	5.15	5.43	5.76
估值比率				
P/E	43	31	24	19
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	90	72	60	52

数据来源: 公司报告、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