

燕京啤酒 (000729)

2024H1 业绩预告点评: 盈利超预期, 改革成效有望加速兑现

买入 (维持)

2024年07月12日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007

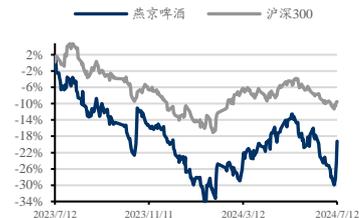
liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	13202	14213	15424	16535	17435
同比 (%)	10.38	7.66	8.52	7.20	5.44
归母净利润 (百万元)	352.26	644.71	969.55	1,240.86	1,560.28
同比 (%)	54.49	83.02	50.38	27.98	25.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.23	0.34	0.44	0.55
P/E (现价&最新摊薄)	76.25	41.66	27.70	21.65	17.22

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年度业绩预告, 公司预计 2024H1 实现归母净利润 7.19-7.97 亿元, 较上年同期增长 40%-55%; 扣非净利润 7.00-7.75 亿元, 较上年同期增长 60%-77%。
- **2024Q2 延续 Q1 开门红势头, 扣非净利润超预期。** 2024Q2 单季来看, 公司实现归母净利润 6.17-6.94 亿元 (中值为 6.56 亿元), 较上年同期增长 37%-54%; 扣非净利润 5.97-6.72 亿元 (中值为 6.35 亿元), 较上年同期增长 57%-76%, 实现公司上市以来历史最高单季度净利润, 表现亮眼。我们预计主要系: 1) 公司在新任管理层带动下, 持续推进产销分离, 冗员&冗产改革, 自 2023 年以来包袱减轻, 管理费用下降, 盈利改善弹性已至持续兑现期。2) 燕京 U8 销量持续高增, 我们预计其 2024 上半年销量同比增速 30%以上, 带动公司实现量价齐增, 结构升级延续; 3) 2024 年啤酒原料成本大幅下行, 公司供应链优化在啤酒产销旺季持续兑现, 我们预计公司毛利率提升显著。
- **展望 2024, 预计 U8 高增长持续, 改革红利加速兑现。** 燕京 U8 在 2024H1 消费场景弱复苏之下逆势增长优于行业, 2024H2 基数逐步走低 U8 有望延续高增长。降本增效改革红利有望于 24Q3 旺季加速兑现, 业绩增长确定性较强。中长期来看, 公司进一步推出 6-8 元及 10 元以上产品以完善特色大单品矩阵, 向上可继续高端化, 向下可分散 U8 市场竞争压力, 形成有效保护, 渠道端继续加码华南及华东市场, 结构升级的产品矩阵持续布局全国化。
- **盈利预测与投资评级:** 2024H1 业绩超预期再次验证公司强势产品力、改革成效与原料下行红利亦加速兑现中, 我们对 Q3 旺季业绩增长保持乐观, 长期来看, 公司净利润率仍有较大提升潜力, 我们上调公司 2024-26 年归母净利润至 9.7/12.4/15.6 亿元 (前值 9.0/11.7/14.3 亿元), 对应 2024-26 年归母净利润增速为 50.4%/28.0%/25.7%, 对应归母净利率分别为 6.3%/7.5%/8.9%), 最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 为 28/22/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧; 现饮场景复苏不及预期风险; 大单品放量减缓及新品接力不及预期; 原材料成本波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.53
一年最低/最高价	7.59/12.05
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	23,916.11
总市值(百万元)	26,860.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.95
资产负债率(% ,LF)	36.02
总股本(百万股)	2,818.54
流通 A 股(百万股)	2,509.56

相关研究

- 《燕京啤酒(000729): 春燕展翅翔四海, 金穗欢喜进万家》
2024-06-01
- 《燕京啤酒(000729): 2024 一季报点评: 扣非业绩超预期, 开门红顺利》
2024-04-25

燕京啤酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,555	11,514	13,188	14,737	营业总收入	14,213	15,424	16,535	17,435
货币资金及交易性金融资产	7,212	6,898	8,297	9,669	营业成本(含金融类)	8,865	9,280	9,825	10,181
经营性应收款项	355	355	379	396	税金及附加	1,221	1,296	1,356	1,395
存货	3,864	4,125	4,367	4,525	销售费用	1,575	1,712	1,835	1,918
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,620	1,604	1,521	1,447
其他流动资产	125	137	145	147	研发费用	246	270	289	305
非流动资产	9,676	10,013	10,154	10,284	财务费用	(168)	(194)	(184)	(225)
长期股权投资	576	606	636	666	加:其他收益	160	50	50	50
固定资产及使用权资产	7,668	7,736	7,658	7,604	投资净收益	43	50	50	50
在建工程	101	271	390	473	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,002	1,072	1,142	1,212	减值损失	(56)	(1)	(1)	(7)
商誉	81	81	81	81	资产处置收益	24	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	1,025	1,556	1,991	2,506
其他非流动资产	246	246	246	246	营业外净收支	14	2	2	0
资产总计	21,231	21,527	23,342	25,021	利润总额	1,039	1,558	1,993	2,506
流动负债	6,263	6,689	7,068	7,382	减:所得税	184	265	339	426
短期借款及一年内到期的非流动负债	541	557	557	607	净利润	855	1,293	1,654	2,080
经营性应付款项	1,239	1,289	1,365	1,414	减:少数股东损益	210	323	414	520
合同负债	1,384	1,465	1,571	1,656	归属母公司净利润	645	970	1,241	1,560
其他流动负债	3,098	3,378	3,575	3,704	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.34	0.44	0.55
非流动负债	191	213	233	233	EBIT	790	1,363	1,809	2,281
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,509	1,885	2,327	2,858
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.63	39.83	40.58	41.60
租赁负债	3	23	43	43	归母净利率(%)	4.54	6.29	7.50	8.95
其他非流动负债	188	189	189	189	收入增长率(%)	7.66	8.52	7.20	5.44
负债合计	6,454	6,902	7,300	7,614	归母净利润增长率(%)	83.02	50.38	27.98	25.74
归属母公司股东权益	13,845	13,370	14,373	15,218					
少数股东权益	932	1,255	1,669	2,189					
所有者权益合计	14,777	14,625	16,041	17,407					
负债和股东权益	21,231	21,527	23,342	25,021					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,408	1,923	2,249	2,724	每股净资产(元)	4.91	4.74	5.10	5.40
投资活动现金流	(916)	(808)	(608)	(664)	最新发行在外股份(百万股)	2,819	2,819	2,819	2,819
筹资活动现金流	(164)	(469)	(623)	(754)	ROIC(%)	4.35	7.41	9.43	10.91
现金净增加额	328	646	1,018	1,306	ROE-摊薄(%)	4.66	7.25	8.63	10.25
折旧和摊销	719	522	518	577	资产负债率(%)	30.40	32.06	31.28	30.43
资本开支	(484)	(828)	(628)	(630)	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.66	27.70	21.65	17.22
营运资本变动	(2)	137	104	86	P/B(现价)	1.94	2.01	1.87	1.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>