

燕京啤酒（000729.SZ）

优于大市

上半年归母净利润同比增长 40%-55%，改革红利延续释放

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

◆ 食品饮料 · 非白酒

zhangxiangwei@guosen.com.cn

yangyuan4@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980523090001

执证编码：S0980523090003

事项：

公司公告：2024年上半年预计实现归母净利润7.19-7.96亿元，同比增长40%-55%，扣非归母净利润7.00-7.75亿元，同比增长60%-77%。24Q2预计实现归母净利润6.17-6.94亿元，同比增长37%-54%，扣非归母净利润5.97-6.72亿元，同比增长57%-76%。

国信食品饮料观点：1) 预计2024年上半年公司销量表现优于行业，产品结构升级延续；2) 受今年原材料成本下行、公司降本增效成果释放的影响，公司盈利能力显著提升。未来公司将推动卓越管理体系全面落地、构建数智化供应链体系，并加强市场建设，为燕京啤酒实现持续较快发展打下坚实的基础。目前燕京U8保持高增长势能，有望逐步迈向百万吨级大单品。考虑到当前啤酒行业消费场景仍有缺失，行业销量增速放缓，而因公司全面改革的效果已开始显现，降本控费能力明显提升，预计公司盈利能力改善速度加快，故我们小幅下调公司收入预测，同时上调利润预测，预计2024-2025年公司实现营业总收入150.0/158.6亿元（前预测值为152.5/163.2亿元），同比+5.6%/+5.7%；实现归母净利润10.2/12.7亿元（前预测值为9.2/11.7亿元），同比+57.5%/+24.8%。当前股价对应PE分别为24.8/19.8倍，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 预计2024年上半年销量表现优于行业，产品结构升级延续

上半年公司基地市场受雨水天气影响小，核心单品燕京U8的市场扩张进展顺利，我们预计2024年上半年公司销量同比增长低单位数，总销量表现优于行业，其中燕京U8销量同比增速预计在25%以上，体现公司全面推进改革后增长动力强化。产品结构方面，燕京U8保持高增长势能，升级版清爽、鲜啤2022整合中低端产品，推动产品结构持续升级。

◆ 因成本下行、内部改革实现降本增效，盈利能力显著提升

根据业绩预告，预计第二季度归母净利率落在15%附近，同比提升约4pct，这受益于今年啤酒行业原材料成本下行，也与公司自身降本增效红利释放、产品结构升级有关。2024年公司麦芽采购均价同比下降15%，玻璃新瓶采购均价同比下降6%，易拉罐采购均价同比下降6%。公司采购策略优化以及供应链效率提升对成本下行亦有贡献。此外，预计改革深化带来弱势分公司、子公司加速减亏，进一步推动公司盈利能力改善。

◆ 推动卓越管理体系全面落地、强化供应链基础，改革红利将持续释放

展望未来，公司将推动生产端卓越管理体系全面落地、构建数智化供应链体系、加强市场建设，为燕京啤酒实现持续较快发展打下坚实的基础。大单品燕京U8仍是改革的核心抓手，2023年U8销量已突破53万吨，目前产品美誉度仍高，公司将继续倾注营销资源、加快市场开拓、丰富产品矩阵来助力U8迈向百万吨级大单品。综合来看，我们认为公司现阶段正在全面强基础锻长板，改革红利将持续释放。

◆ 投资建议：上调利润预测，维持“优于大市”评级

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032