

2024年07月17日

燕京啤酒 (000729.SZ)

公司快报

业绩持续超预期，改革红利加速释放

事件：

公司发布 2024 年上半年业绩预告，预计 24H1 实现归母净利润 7.19-7.97 亿元，同比增长 40%-55%，实现扣非归母净利润 7-7.75 亿元，同比增长 60%-77%。单季度来看，24Q2 公司实现归母净利润 6.19-6.94 亿元，同比增长 37%-55%，实现扣非归母净利润 5.97-6.72 亿元，同比增长 56%-76%。

投资要点

◆ **利润分析：24Q2 延续 Q1 高增，预计大单品 U8 维持较快增速。**公司 24Q2 实现归母净利润 6.19-6.94 亿元（中值为 6.55 亿元），同比增长 37%-55%，实现扣非归母净利润 5.97-6.72 亿元（中值为 6.35 亿元），同比增长 56%-76%。24Q2 是公司上市以来最高单季度净利润，我们认为主要系 1) 公司 Q2 大单品 U8 系列持续放量，我们预计 Q2 U8 系列销量延续较快增速，推动产品结构升级延续；2) 24 年公司主要原材料及包材的采购成本均有不同程度的下降，带动公司吨成本下行。我们预计 24 年进口大麦价格较 23 年同比下降双位数，玻璃、瓦易拉罐采购价格较 23 年同比下降单位数，有望带动毛利率提升显著；3) 公司围绕“十四五”发展规划，持续推进九大变革，减员增效红利进一步释放，虽然应付辞退福利或有增加，但销售及管理费用率或持续改善。

◆ **展望 2024 年，改革持续推进下，公司继续聚焦 U8 大单品放量，且盈利水平和经营效率的改善有望进一步释放利润弹性。**展望 2024 年，我们认为：

1) **产品端：**公司继续聚焦 U8 产品放量，百万吨级目标明确，我们预计 24 年 U8 有望延续强劲势能，或将带动公司吨价持续提升。燕京 U8 已取得阶段性成就，下一个阶段重点在以下几个方面：（1）持续巩固传统优势区域，比如北京、河北省、内蒙市场；另一方面，加大成长型市场建设，包括东三省、四川、山东；（2）加大成长型市场建设，包括东三省、四川、山东；（3）加快弱势区域市场开发进度，比如华中、华东及华南地区；（4）适时推出燕京 U8 迭代产品；（5）借助燕京 U8 500ML 产品势能带动燕京 U8 系列其他产品的销量增长，比如小只燕京 U8 256ML 产品及听装燕京 U8 产品等；

2) **渠道端：**公司重点拓展餐饮渠道，深化 KA 市场管理，加强全域电商布局、发力新渠道、加大夜场渠道布局；

3) **成本端：**2024 年公司主要原材料及包材的采购成本均有不同程度的下降，一方面得益于供应链的市场行情的变化，另一方面也得益于公司采购策略的持续优化及数字化采购平台的应用；

4) **收入端：**预计公司 2024 年实现营业收入 152 亿元，较 2023 年增长 7%；

5) **费用端：**公司持续深化九大变革，数字化转型以及供应链体系的完善将有利于公司实现降本增效；

6) **利润端：**伴随改革持续推进，公司盈利水平、经营效率的改善以及高端化趋势

食品饮料 | 啤酒 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-07-17)

9.80 元

交易数据

总市值 (百万元)	27,621.69
流通市值 (百万元)	24,593.69
总股本 (百万股)	2,818.54
流通股本 (百万股)	2,509.56
12 个月价格区间	11.33/7.87

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.16	5.65	-4.66
绝对收益	1.03	5.38	-14.86

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号：S0910523120001
 lixinxin@huajinsec.cn

相关报告

燕京啤酒：U8 增势延续，利润表现亮眼-华金证券-食品饮料-公司快报-燕京啤酒 2024.4.17



延续有望进一步释放利润弹性。

◆ **投资建议：**十四五规划期间，公司“二次创业、复兴燕京”主基调明确，通过五大战略途径助力大单品持续放量。中长期来看，改革推进下，公司产品端 U8 大单品持续放量，有望带动公司产品结构持续升级，管理端多措并举实现降本增效，利润弹性可期。考虑到公司 Q2 业绩超预期，我们上调公司 2024-2026 年盈利预测。我们预测公司 2024 年至 2026 年营业收入分别为 152.52/162.86/173.29 亿元，同比增长 7.3%/6.8%/6.4%，归母净利润 9.59/12.45/15.10 亿元（前值为：9.03/11.42/14.01 亿元），同比增长 48.7%、29.9%、21.3%，EPS 分别为 0.34、0.44、0.54 元，对应 PE 分别为 28.8x、22.2x、18.3x，维持“增持-A”建议。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧、原材料成本上涨风险、食品安全问题、消费复苏进度不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,202	14,213	15,252	16,286	17,329
YoY(%)	10.4	7.7	7.3	6.8	6.4
归母净利润(百万元)	352	645	959	1,245	1,510
YoY(%)	54.5	83.0	48.7	29.9	21.3
毛利率(%)	37.4	37.6	39.8	41.3	42.5
EPS(摊薄/元)	0.12	0.23	0.34	0.44	0.54
ROE(%)	3.8	5.8	8.5	9.9	11.0
P/E(倍)	78.4	42.8	28.8	22.2	18.3
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6
净利率(%)	2.7	4.5	6.3	7.6	8.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10806	11555	12958	14440	16912	营业收入	13202	14213	15252	16286	17329
现金	6110	7212	7886	9696	11407	营业成本	8259	8865	9179	9552	9960
应收票据及应收账款	194	207	223	236	253	营业税金及附加	1153	1221	1372	1445	1524
预付账款	122	147	141	167	161	营业费用	1634	1575	1586	1661	1733
存货	4141	3864	4425	4201	4793	管理费用	1413	1620	1525	1563	1560
其他流动资产	239	125	282	141	298	研发费用	236	246	244	252	269
非流动资产	9888	9676	9797	9839	9811	财务费用	-153	-168	-163	-150	-163
长期投资	573	576	599	623	647	资产减值损失	-103	-56	-46	-49	-52
固定资产	8050	7664	7803	7853	7825	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	894	1002	977	956	943	投资净收益	42	43	40	40	41
其他非流动资产	371	434	419	406	396	营业利润	692	1025	1610	2068	2561
资产总计	20695	21231	22755	24279	26723	营业外收入	5	19	12	14	13
流动负债	6232	6263	6731	6702	7212	营业外支出	2	5	9	7	6
短期借款	300	540	540	540	540	利润总额	695	1039	1612	2076	2568
应付票据及应付账款	1658	1239	1760	1361	1894	所得税	146	184	274	353	436
其他流动负债	4274	4483	4430	4801	4778	税后利润	549	855	1338	1723	2131
非流动负债	197	191	191	191	191	少数股东损益	197	210	380	478	621
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	352	645	959	1245	1510
其他非流动负债	197	191	191	191	191	EBITDA	1249	1554	2063	2545	3038
负债合计	6429	6454	6922	6893	7403	主要财务比率					
少数股东权益	840	932	1312	1789	2410	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	2819	2819	2819	2819	2819	成长能力					
资本公积	4374	4374	4374	4374	4374	营业收入(%)	10.4	7.7	7.3	6.8	6.4
留存收益	6298	6717	7424	8267	9301	营业利润(%)	59.1	48.2	57.1	28.5	23.8
归属母公司股东权益	13426	13845	14522	15597	16909	归属于母公司净利润(%)	54.5	83.0	48.7	29.9	21.3
负债和股东权益	20695	21231	22755	24279	26723	获利能力					
						毛利率(%)	37.4	37.6	39.8	41.3	42.5
						净利率(%)	2.7	4.5	6.3	7.6	8.7
						ROE(%)	3.8	5.8	8.5	9.9	11.0
						ROIC(%)	3.0	4.8	7.7	9.4	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.1	30.4	30.4	28.4	27.7
						流动比率	1.7	1.8	1.9	2.2	2.3
						速动比率	1.0	1.2	1.2	1.5	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	68.6	70.9	70.9	70.9	70.9
						应付账款周转率	5.4	6.1	6.1	6.1	6.1
						估值比率					
						P/E	78.4	42.8	28.8	22.2	18.3
						P/B	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6
						EV/EBITDA	18.3	14.2	10.6	8.0	6.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn