

## 燕京啤酒(000729.SZ)

## 变革驱动业绩增长，实现高质量发展

## 推荐 (维持)

股价:9.83元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.yanjing.com.cn
大股东/持股	北京燕京啤酒投资有限公司/57.40%
实际控制人	北京市人民政府
总股本(百万股)	2,819
流通A股(百万股)	2,510
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	277
流通A股市值(亿元)	247
每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	37.5

## 行情走势图



## 证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2024年半年报，24H1实现营业收入80.46亿元，同比增长5.52%；归母净利润7.58亿元，同比增长47.54%；扣非归母净利润7.41亿元，同比增长69.12%。其中24Q2实现营业收入44.59亿元，同比增长8.79%；归母净利润6.56亿元，同比增长45.91%；扣非归母净利6.38亿元，同比增长67.26%。

## 平安观点:

- 成本红利兑现，盈利能力提升。**公司24H1实现毛利率43.36%，同比上升1.8pct，主要系高毛利的中高档产品占比持续提升带动产品结构改善，以及成本红利持续兑现的影响。销售/管理/财务费用率分别为10.87%/11.41%/-1.26%，较同期上升0.06/下降0.96/下降0.14pct。在精细化费用管理下，公司24H1实现净利率10.84%，同比上升2.86pct，盈利能力提升显著。
- 燕京U8大单品稳健增长，产品线不断丰富。**分产品看，24H1啤酒产品中中高档产品实现营收50.64亿元，同比增长10.61%，实现毛利率50.31%；普通产品实现营收23.24亿元，同比下降6.41%，实现毛利率32.31%，可以看出产品结构在不断改善。公司坚定推进大单品战略，以燕京U8为核心，通过持续的产品创新和市场推广，不断提升品牌影响力和市场份额。同时，公司还推出了燕京V10、狮王精酿等一系列中高端产品，形成了丰富的产品线，满足了不同消费者的需求。
- 精耕区域市场，新市场和新渠道持续拓展。**分地区看，24H1华北地区实现营收45.92亿元，同比增长10.87%；华东地区实现营收7.46亿元，同比增长21.38%；华南地区实现营收18.25亿元，同比下降4.73%；华中地区实现营收5.45亿元，同比下降8.42%；西北地区实现营收3.37亿元，同比下降5.54%。分渠道看，24H1传统渠道实现营收70.64亿元，同比增长5.54%；KA渠道实现营收2.20亿元，同比下降23.44%；电商渠道实现营收1.04亿元，同比增长28.11%。公司积极拓展新市场和新渠道

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,202	14,213	15,179	16,014	16,905
YOY(%)	10.4	7.7	6.8	5.5	5.6
净利润(百万元)	352	645	1,012	1,257	1,540
YOY(%)	54.5	83.0	56.9	24.3	22.5
毛利率(%)	37.4	37.6	42.0	43.0	44.3
净利率(%)	2.7	4.5	6.7	7.9	9.1
ROE(%)	2.6	4.7	7.1	8.4	9.8
EPS(摊薄/元)	0.12	0.23	0.36	0.45	0.55
P/E(倍)	78.6	43.0	27.4	22.0	18.0
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8

，在进一步扩大销售网络和市场覆盖范围的同时，加大了对区域市场的深耕力度，特别是在新兴市场和高端产品领域展现出积极的市场拓展和产品升级趋势，不断提升渠道覆盖率和渗透率，进一步巩固了市场地位。

- **财务预测与估值：**考虑到公司半年报业绩表现亮眼，我们调高对公司的盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为10.12亿元（前值为9.17亿元）、12.57亿元（前值为11.27亿元）、15.40亿元（14.01亿元），EPS分别为0.36/0.45/0.55元，对应8月19日收盘价的PE分别约为27.4、22.0、18.0倍。公司作为历史悠久的大型民族啤酒企业，具有产品、品牌和渠道等方面的竞争优势，业绩确定性强，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**燕京U8全国化推广不及预期；啤酒行业竞争加剧；成本上涨超预期；食品安全问题。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	11555	13740	16421	19331
现金	7212	8867	11358	14094
应收票据及应收账款	208	230	242	256
其他应收款	36	91	96	101
预付账款	147	162	171	181
存货	3864	4309	4468	4609
其他流动资产	89	81	86	90
<b>非流动资产</b>	9676	8326	6974	5619
长期投资	576	598	620	642
固定资产	7668	6481	5291	4099
无形资产	1002	835	668	501
其他非流动资产	430	412	394	378
<b>资产总计</b>	21231	22067	23394	24950
<b>流动负债</b>	6263	6234	6488	6728
短期借款	540	0	0	0
应付票据及应付账款	1239	1555	1612	1663
其他流动负债	4483	4680	4876	5065
<b>非流动负债</b>	191	189	187	186
长期借款	3	1	-0	-2
其他非流动负债	188	188	188	188
<b>负债合计</b>	6454	6424	6675	6914
少数股东权益	932	1316	1794	2378
股本	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4374	4374
留存收益	6652	7134	7733	8466
<b>归属母公司股东权益</b>	13845	14327	14925	15658
<b>负债和股东权益</b>	21231	22067	23394	24950

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1388	2710	3114	3498
净利润	855	1396	1735	2124
折旧摊销	699	1372	1374	1376
财务费用	-168	-16	-35	-45
投资损失	-43	-40	-40	-40
营运资金变动	-2	-18	64	66
其他经营现金流	47	17	17	17
<b>投资活动现金流</b>	-916	1	1	1
资本支出	538	0	-0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1454	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	-164	-1056	-625	-763
短期借款	240	-540	0	0
长期借款	-1	-2	-2	-1
其他筹资现金流	-403	-514	-623	-762
<b>现金净增加额</b>	308	1655	2491	2736

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	14213	15179	16014	16905
营业成本	8865	8804	9128	9416
税金及附加	1221	1340	1414	1493
营业费用	1575	1518	1441	1352
管理费用	1620	1518	1601	1690
研发费用	246	243	240	254
财务费用	-168	-16	-35	-45
资产减值损失	-58	-82	-87	-91
信用减值损失	2	-6	-6	-6
其他收益	160	88	88	88
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	43	40	40	40
资产处置收益	24	21	21	21
<b>营业利润</b>	1025	1834	2281	2796
营业外收入	19	15	15	15
营业外支出	5	6	6	6
<b>利润总额</b>	1039	1843	2290	2805
所得税	184	447	556	681
<b>净利润</b>	855	1396	1735	2124
少数股东损益	210	384	477	585
<b>归属母公司净利润</b>	645	1012	1257	1540
EBITDA	1569.72	3198.75	3629.47	4136.66
EPS (元)	0.23	0.36	0.45	0.55

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	7.7	6.8	5.5	5.6
营业利润(%)	48.2	79.0	24.4	22.6
归属于母公司净利润(%)	83.0	56.9	24.3	22.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	37.6	42.0	43.0	44.3
净利率(%)	4.5	6.7	7.9	9.1
ROE(%)	4.7	7.1	8.4	9.8
ROIC(%)	7.0	14.3	20.3	29.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	30.4	29.1	28.5	27.7
净负债比率(%)	-45.1	-56.7	-67.9	-78.2
流动比率	1.8	2.2	2.5	2.9
速动比率	1.2	1.5	1.8	2.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	69.1	66.9	66.9	66.9
应付账款周转率	7.15	5.66	5.66	5.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.36	0.45	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.96	1.10	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.91	5.08	5.30	5.56
<b>估值比率</b>				
P/E	43.0	27.4	22.0	18.0
P/B	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	12.75	6.78	5.44	4.27

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层