

啤酒

燕京啤酒 (000729.SZ)

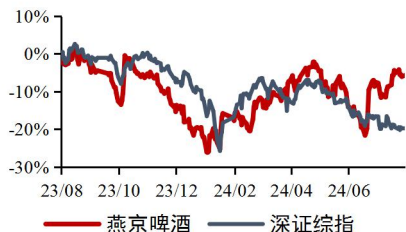
买入-B(首次)

改革成效持续释放, 24H1 利润表现亮眼

2024年8月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年8月19日

收盘价(元):	9.83
年内最高/最低(元):	10.77/7.59
流通A股/总股本(亿股):	25.10/28.19
流通A股市值(亿元):	246.69
总市值(亿元):	277.06

基础数据: 2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.27
摊薄每股收益(元):	0.27
每股净资产(元):	5.56
净资产收益率(%):	5.57

资料来源: 最闻

分析师:

周蓉

执业登记编码: S0760522080001

邮箱: zhourong1@sxzq.com

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenchenzhi@sxzq.com

事件描述

➤ **事件:** 公司发布2024年半年报, 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%; 其中, 24Q2实现营业收入44.59亿元, 同比增长8.79%, 归母净利润6.57亿元, 同比增长45.91%。

事件点评

➤ **24H1 改革成效持续释放, 大单品保持增长态势。** 公司24H1实现营业收入80.46亿元, 同比增长5.52%。公司实现啤酒总销量230.49万千升, 同比增长0.65%; 24H1啤酒吨价为3205元/吨, 同比增长3.95%。公司在量、价方面均实现增长。1) 分产品看, 24H1公司中高档/普通产品分别实现营业收入50.64/23.24亿元, 同比+10.61%/-6.41%; 中高档产品占比+3.71pcts至68.54%; 其中大单品U8实现高势能增长, 助力公司产品结构升级。2) 分地区看, 24H1公司华北/华东/华南/华中/西北地区分别实现营收45.92/7.46/18.25/5.45/3.37亿元, 同比+10.87%/+21.38%/-4.73%/-8.42%/-5.54%, 其中华北基地市场平稳增长, 华东市场依托大单品U8持续渗透表现亮眼。公司在新任管理层带动下, 持续推进改革, 包括产销分离、冗员冗产改革等, 改革成效不断在业绩端持续释放。

➤ **结构升级&成本下行背景下, 24H1 毛利率显著提升。** 24H1公司归母净利润7.58亿元, 同比增长47.54%, 24H1毛利率和净利率分别+1.81/+2.68pcts至43.36%/9.42%, 24Q2毛利率和净利率分别+2.67/+3.74pcts至48.33%/14.70%, 24年大麦等原材料成本下行, 加之公司产品结构升级及供应链持续优化, 上半年盈利能力显著提升。上半年公司销售费用率和管理费用率分别+0.05/-0.96pcts至10.87%/11.41%。预计未来随着费用投放不断优化、产品结构持续改善, 公司盈利水平有望进一步稳定提升。

➤ **公司改革势能充足, 业绩持续表现可期。** 当前啤酒行业已发展至成熟期, 竞争格局相对稳定。公司向自身改革要增长, 在消费环境整体偏弱背景下, 实现优于行业的增长。展望24全年, 我们预计大单品U8在渠道端不断扩张及下沉加持下, 高增长仍可期待。中长期来看, 公司将进一步推出6-8元及10元以上产品, 不断完善特色大单品产品矩阵, 高端化路径清晰, 同时加快渠道端全国化布局, 业绩持续增长可期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 投资建议

➤ 我们预计 2024-2026 年公司营业总收入分别为 151.48/161.88/171.23 亿元，同比增长 6.6%/6.9%/5.8%；归母净利润 9.84/12.60/14.63 亿元，同比增长 52.7%/28.0%/16.1%；对应 EPS 分别为 0.35/0.45/0.52 元；对应当前股价 PE 分别为 28\22\19 倍，给予“买入-B”投资评级。

### 风险提示

➤ 宏观经济回暖节奏放缓业绩增长不及预期，改革推进不及预期，行业竞争加剧等。

### 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	15,148	16,188	17,123
YoY(%)	10.4	7.7	6.6	6.9	5.8
净利润(百万元)	352	645	984	1,260	1,463
YoY(%)	54.5	83.0	52.7	28.0	16.1
毛利率(%)	37.4	37.6	40.0	41.9	42.6
EPS(摊薄/元)	0.12	0.23	0.35	0.45	0.52
ROE(%)	3.8	5.8	8.7	10.0	10.7
P/E(倍)	78.6	43.0	28.2	22.0	18.9
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6
净利率(%)	2.7	4.5	6.5	7.8	8.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	10806	11555	12952	14488	16940
现金	6110	7212	7973	9797	11513
应收票据及应收账款	194	207	220	236	247
预付账款	122	147	139	167	157
存货	4141	3864	4339	4147	4728
其他流动资产	239	125	281	141	295
<b>非流动资产</b>	9888	9676	9727	9778	9688
长期投资	573	576	599	623	647
固定资产	8050	7664	7733	7792	7703
无形资产	894	1002	977	956	943
其他非流动资产	371	434	418	406	395
<b>资产总计</b>	20695	21231	22679	24266	26628
<b>流动负债</b>	6232	6263	6619	6632	7128
短期借款	300	540	540	540	540
应付票据及应付账款	1658	1239	1729	1342	1870
其他流动负债	4274	4483	4349	4750	4717
<b>非流动负债</b>	197	191	191	191	191
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	197	191	191	191	191
<b>负债合计</b>	6429	6454	6810	6823	7319
少数股东权益	840	932	1322	1805	2407
股本	2819	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4374	4374	4374
留存收益	6298	6717	7351	8244	9249
归属母公司股东权益	13426	13845	14548	15637	16903
<b>负债和股东权益</b>	20695	21231	22679	24266	26628

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1718	1408	1514	2480	2258
净利润	549	855	1374	1744	2065
折旧摊销	719	699	642	695	746
财务费用	-153	-168	-179	-216	-269
投资损失	-42	-43	-43	-44	-44
营运资金变动	398	-2	-10	-18	-241
其他经营现金流	247	67	30	20	70
<b>投资活动现金流</b>	-2001	-916	-649	-702	-612
<b>筹资活动现金流</b>	2	-164	-104	46	71
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.23	0.35	0.45	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.50	0.54	0.88	0.80
每股净资产(最新摊薄)	4.76	4.91	5.16	5.55	6.00

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	13202	14213	15148	16188	17123
营业成本	8259	8865	9084	9398	9829
营业税金及附加	1153	1221	1288	1376	1455
营业费用	1634	1575	1439	1538	1541
管理费用	1413	1620	1697	1813	1884
研发费用	236	246	262	280	297
财务费用	-153	-168	-179	-216	-269
资产减值损失	-103	-56	-59	-63	-67
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	42	43	43	44	44
<b>营业利润</b>	692	1025	1660	2107	2497
营业外收入	5	19	19	19	19
营业外支出	2	5	9	7	6
<b>利润总额</b>	695	1039	1670	2119	2510
所得税	146	184	296	376	445
<b>税后利润</b>	549	855	1374	1744	2065
少数股东损益	197	210	390	484	602
<b>归属母公司净利润</b>	352	645	984	1260	1463
EBITDA	1249	1554	2117	2581	2970

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.4	7.7	6.6	6.9	5.8
营业利润(%)	59.1	48.2	62.0	26.9	18.5
归属于母公司净利润(%)	54.5	83.0	52.7	28.0	16.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.4	37.6	40.0	41.9	42.6
净利率(%)	2.7	4.5	6.5	7.8	8.5
ROE(%)	3.8	5.8	8.7	10.0	10.7
ROIC(%)	3.0	4.8	7.9	9.5	10.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.1	30.4	30.0	28.1	27.5
流动比率	1.7	1.8	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.5	1.7
<b>营运能力</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	78.6	43.0	28.2	22.0	18.9
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	18.4	14.3	10.3	7.9	6.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

