

U8 引领，内部提效

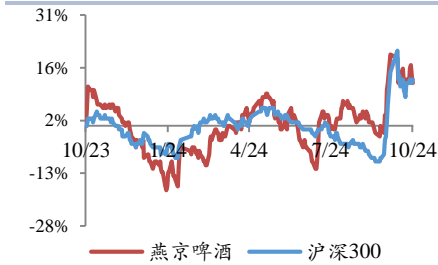
——燕京啤酒 24Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-25

收盘价（元）	10.50
近 12 个月最高/最低（元）	12.33/7.59
总股本（百万股）	2,819
流通股本（百万股）	2,510
流通股比例（%）	89.04
总市值（亿元）	296
流通市值（亿元）	264

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：罗越文

执业证书号：S0010524020001

邮箱：luoyuewen@hazq.com

相关报告

1. 燕京啤酒 24Q2：量价齐升跑赢行业 2024-08-20
2. 【华安食品&家电】燕京啤酒：U8 引领高端化成长，利润弹性有望持续释放 2024-01-04

主要观点：

- **公司发布 2024 年三季报：**
 - **Q3：** 营收 48.0 亿元 (+0.2%)，归母净利润 5.3 亿元 (+19.8%)，扣非归母净利润 5.2 亿元 (+21.7%)；
 - **Q1-3：** 营收 128.5 亿元 (+3.5%)，归母净利润 12.9 亿元 (+34.7%)，扣非归母净利润 12.6 亿元 (+45.7%)。
- **收入端：餐饮疲软不改 U8 高增**
 - **量价拆分：** Q3 量/价同比+0.2%/ +0%；Q1-3 量/价同比+0.5%/ +3.0%，主因 Q3 受餐饮疲软影响，家庭端促销亦加大。但大单品 U8 Q3 预计仍维持高速逆势增长。
- **盈利端：提质增效效果继续体现**
 - Q3 毛利率 48.0%，同比持平，主因吨成本同比持平；销售/ 管理/ 研发费率同比-2.0pct/ +1.8pct/ -1.2pct，提质增效效果继续体现，归母净利率同比+1.8pct 至 11.0%。
- **投资建议：维持“买入”评级**
 - **我们的观点：**
24 年 U8 有望实现 25%+ 高增长，成为全国性大单品；盈利端受益减员增效、产能利用率提升，同时原材料成本下行趋势仍望持续至 25 年。
- **盈利预测：** 我们预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 148/ 156/ 163 亿元（原预测 150/ 159/ 166 亿元），同比+4.0%/ +5.4%/ +4.5%；实现归母净利润 9.4/ 11.6/ 13.7 亿元（原预测 10.0/ 12.4/ 14.5 亿元），同比+45.8%/ +23.2%/ +18.6%；当前股价对应 PE 分别为 31/26/22 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**
需求不及预期，降本不及预期，市场竞争加剧，原材料成本超预期上涨。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14213	14776	15576	16276
收入同比 (%)	7.7%	4.0%	5.4%	4.5%
归属母公司净利润	645	940	1158	1373
净利润同比 (%)	83.0%	45.8%	23.2%	18.6%
毛利率 (%)	37.6%	39.9%	41.8%	43.0%
ROE (%)	4.7%	6.5%	7.7%	8.7%
每股收益 (元)	0.23	0.33	0.41	0.49
P/E	37.69	31.47	25.55	21.55
P/B	1.76	2.06	1.97	1.87
EV/EBITDA	11.70	11.67	8.82	6.94

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 月 25 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11555	12407	13587	15064	营业收入	14213	14776	15576	16276
现金	7212	8744	10631	12578	营业成本	8865	8880	9058	9284
应收账款	205	213	225	235	营业税金及附加	1221	1256	1324	1383
其他应收款	36	37	40	41	销售费用	1575	1647	1713	1790
预付账款	147	147	150	154	管理费用	1620	1625	1682	1676
存货	3864	3147	2396	1883	财务费用	-168	-145	-179	-220
其他流动资产	91	118	146	173	资产减值损失	-58	-60	-60	-60
非流动资产	9676	9720	9719	9612	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	576	576	576	576	投资净收益	43	44	47	49
固定资产	7664	7552	7400	7154	营业利润	1025	1501	1906	2262
无形资产	1002	1110	1218	1326	营业外收入	19	19	19	19
其他非流动资产	434	481	525	556	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	21231	22127	23306	24676	利润总额	1039	1516	1920	2276
流动负债	6263	6317	6467	6617	所得税	184	269	384	455
短期借款	540	540	540	540	净利润	855	1247	1536	1821
应付账款	1239	1241	1266	1298	少数股东损益	210	307	378	448
其他流动负债	4483	4536	4660	4779	归属母公司净利润	645	940	1158	1373
非流动负债	191	197	197	197	EBITDA	1509	1835	2213	2533
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.23	0.33	0.41	0.49
其他非流动负债	191	197	197	197					
负债合计	6454	6514	6663	6813					
少数股东权益	932	1238	1616	2064	主要财务比率				
股本	2819	2819	2819	2819	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	4374	4374	4374	4374	成长能力				
留存收益	6652	7182	7834	8607	营业收入	7.7%	4.0%	5.4%	4.5%
归属母公司股东权	13845	14374	15026	15799	营业利润	48.2%	46.5%	26.9%	18.7%
负债和股东权益	21231	22127	23306	24676	归属于母公司净利	83.0%	45.8%	23.2%	18.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	37.6%	39.9%	41.8%	43.0%
					净利率 (%)	4.5%	6.4%	7.4%	8.4%
					ROE (%)	4.7%	6.5%	7.7%	8.7%
					ROIC (%)	4.2%	7.0%	8.1%	8.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	30.4%	29.4%	28.6%	27.6%
					净负债比率 (%)	43.7%	41.7%	40.0%	38.1%
					流动比率	1.85	1.96	2.10	2.28
					速动比率	1.19	1.42	1.69	1.94
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.68	0.69	0.68
					应收账款周转率	72.16	70.56	71.04	70.74
					应付账款周转率	6.12	7.16	7.22	7.24
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.23	0.33	0.41	0.49
					每股经营现金流	0.50	0.84	0.99	1.01
					每股净资产	4.91	5.10	5.33	5.61
					估值比率				
					P/E	37.69	31.47	25.55	21.55
					P/B	1.76	2.06	1.97	1.87
					EV/EBITDA	11.70	11.67	8.82	6.94

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。