

燕京啤酒(000729.SZ)

U8引领，盈利改善逻辑持续兑现

推荐 (维持)

股价:10.5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)	296
流通A股市值(亿元)	264
每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	36.2

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年三季报，24Q1-Q3实现营业收入128.46亿元，同比增长3.47%；归母净利润12.88亿元，同比增长34.73%；扣非归母净利润12.61亿元，同比增长45.68%。其中24Q3实现营业收入48.00亿元，同比增长0.19%；归母净利润5.30亿元，同比增长19.84%；扣非归母净利5.20亿元，同比增长21.68%。

平安观点:

- 维持向上态势，量价增长稳健。**销量方面，24Q1-3公司实现啤酒销量为344.73万千升（含托管经营），同比+0.48%，其中Q3销量114.24万千升，同比+0.13%。吨价方面，公司24Q1-Q3吨酒价格达3726.44元/千升（根据公司营业收入/销量计算），同比+2.97%；24Q3啤酒吨价约为4201.98元/千升（根据公司营业收入/销量计算），同比约+0.06%。Q3吨价同比基本持平，或因旺季行业竞争激烈，货折增加，压制吨价。
- 控费能力提升，盈利改善逻辑兑现。**公司24Q1-Q3实现毛利率45.09%，同比上升1.06pct，主要受益于高毛利的高档产品占比持续提升带动产品结构改善；公司24Q1-Q3销售/管理/财务费用率分别为11.98%/11.22%/-1.27%，较同期下降0.79/上升0.11/下降0.14pct；公司24Q1-Q3实现净利率10.03%，同比上升2.33pct，盈利能力提升显著。单季度来看，公司24Q3实现毛利率47.99%，同比提升0.03pct；实现净利率13.37%，同比提升1.95pct，盈利能力改善逻辑持续兑现。
- 燕京U8大单品引领，实现可持续高质量发展。**公司坚持高端化战略和全渠道布局，坚定推进大单品战略，以燕京U8为代表的中高端产品持续带动公司销售结构的优化。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，公司通过数字化赋能，实现了线上线下全渠道数字化转型战略，进一步提升了销售效率和客户体验。在成本控制 and 效率提升方面，公司通过深化卓越管理体系、优化供应链管理、强化

	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)	84.0	45.9	29.3	23.5	19.2
P/B(倍)	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

精细化管理等措施，有效提升了运营效率。

- **财务预测与估值：**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，我们维持对公司的盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为10.12亿元、12.57亿元、15.40亿元，EPS分别为0.36/0.45/0.55元，对应10月25日收盘价的PE分别约为29.3、23.5、19.2倍。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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	21231	22067	23394	24950
流动负债	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
非流动负债	191	189	187	186
长期借款	3	1	-0	-2
其他非流动负债	188	188	188	188
负债合计	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
归属母公司股东权益	13845	14327	14925	15658
负债和股东权益	21231	22067	23394	24950

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	308	1655	2491	2736

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	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
营业利润	1025	1834	2281	2796
营业外收入	19	15	15	15
营业外支出	5	6	6	6
利润总额	1039	1843	2290	2805
所得税	184	447	556	681
净利润	855	1396	1735	2124
少数股东损益	210	384	477	585
归属母公司净利润	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
成长能力				
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
获利能力				
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
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	45.9	29.3	23.5	19.2
P/B	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	12.75	7.37	5.96	4.73

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