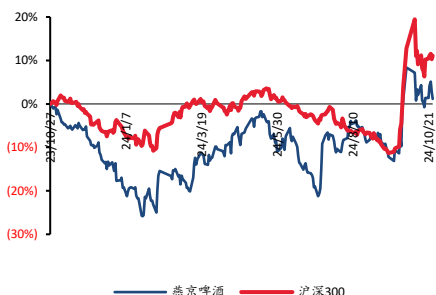


燕京啤酒：三季度量价增速环比放缓，U8 势能延续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	28.19/25.1
总市值/流通(亿元)	295.95/263.51
12个月内最高/最低价(元)	12.33/7.59

相关研究报告

- <<燕京啤酒：量价逆势齐升，改革红利持续兑现>>--2024-08-21
- <<改革提效成果显著，利润端实现高弹性增长>>--2024-04-26
- <<U8 延续高增长势能，改革红利有望持续兑现>>--2024-04-17

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

事件：燕京啤酒发布2024年三季报，2024Q1-Q3实现收入128.46亿元，同比+3.47%，归母净利润12.88亿元，同比+34.73%，扣非归母净利润12.61亿元，同比+45.68%。2024Q3实现收入48.00亿元，同比+0.19%，归母净利润5.30亿元，同比+19.84%，扣非归母净利润5.20亿元，同比+21.68%。

销量增速优于行业，U8全国化进程稳健推进。三季度啤酒行业受到雨水天气以及消费疲软影响销量有所下滑，据国家统计局数据显示，2024年1-9月中国规模以上啤酒企业累计产量2930.2万吨，同比-1.5%，2024Q3产量1007.5万吨，同比-5.3%。2024Q1-Q3公司销量/吨价分别为344.7万吨/3726元/吨，同比+0.5%/+3.0%，2024Q3公司销量/吨价分别为114.2万吨/4202元/吨，同比+0.1%/持平，销量增速好于行业，吨价增速环比有所放缓，主因旺季公司积极投入，产生较多货折，大单品U8增长势能不减，全国化进程稳健推进，预计维持双位数增长，在部分区域如东北、山东、江苏提量，弱势区域如广东、四川、湖南等依靠品牌寻找突破口。

三季度毛销差提升，盈利能力持续改善。成本端，2024Q1-Q3吨成本为2046元/吨，同比+1.0%，其中2024Q3吨成本为2185元/吨，同比持平，公司已经搭建完成首套数字化智能采购平台，今年原材料采购均价同比下滑。2024Q1-Q3公司毛利率达45.09%，同比+1.1pct，2024Q3公司毛利率达47.99%，同比+0.03pct。2024Q3税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别为8.2%/13.86%/10.91%/1.73%/-1.28%，同比-0.22/-2.0/+1.8/-1.2/-0.2pct，销售费用率下滑推动毛销差提升2.1pct至34.13%，管理费用率增加1.8pct或存在季度间节奏扰动，全年来看预计平稳。2024Q3公司少数股东损益1.12亿元，同比+6.8%，占净利润比重下降1.7pct至17.5%，主因漓泉等非全资子公司盈利能力改善。2024Q1-Q3净利率11.79%，同比+2.5pct，2024Q3归母净利率达13.37%，同比+2.0pct，盈利能力持续改善。公司持续推进产能和人员优化，提升经营效率，预计改革红利将持续释放。

投资建议：根据2024年三季报和市场动销近况调整盈利预测，预计2024-2026年收入增速5%/6%/6%，归母净利润增速分别为39%/26%/20%，EPS分别为0.32/0.40/0.48元，对应PE分别为33x/26x/22x，按照2025年业绩给予30倍，给予目标价12.00元，给予“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,213	14,961	15,889	16,824
营业收入增长率(%)	7.66%	5.27%	6.20%	5.89%
归母净利润（百万元）	645	897	1,133	1,359
净利润增长率(%)	83.02%	39.09%	26.31%	19.95%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.32	0.40	0.48
市盈率（PE）	37.69	33.00	26.13	21.78

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,110	7,212	8,316	11,069	12,759
应收和预付款项	316	354	366	384	400
存货	4,141	3,864	5,012	3,943	5,151
其他流动资产	239	125	227	210	263
流动资产合计	10,806	11,555	13,921	15,606	18,572
长期股权投资	573	576	670	789	861
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	8,050	7,664	7,268	6,879	6,487
在建工程	58	101	99	117	137
无形资产开发支出	894	1,002	1,034	1,086	1,150
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	11,120	11,885	14,224	15,885	18,834
资产总计	20,698	21,231	23,297	24,758	27,472
短期借款	300	540	540	540	540
应付和预收款项	1,658	1,239	1,818	1,377	1,890
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	4,474	4,674	4,817	5,025	5,267
负债合计	6,432	6,454	7,175	6,942	7,697
股本	2,819	2,819	2,819	2,819	2,819
资本公积	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374
留存收益	6,298	6,717	7,721	8,946	10,398
归母公司股东权益	13,426	13,845	14,849	16,074	17,526
少数股东权益	840	932	1,272	1,742	2,248
股东权益合计	14,266	14,777	16,121	17,816	19,775
负债和股东权益	20,698	21,231	23,297	24,758	27,472

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,718	1,408	1,172	2,833	1,780
投资性现金流	-2,001	-916	-67	-80	-91
融资性现金流	2	-164	0	0	0
现金增加额	-282	328	1,105	2,753	1,689

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,202	14,213	14,961	15,889	16,824
营业成本	8,259	8,865	8,875	9,210	9,628
营业税金及附加	1,153	1,221	1,272	1,368	1,441
销售费用	1,634	1,575	1,646	1,716	1,783
管理费用	1,413	1,620	1,496	1,541	1,598
财务费用	-153	-168	-153	-142	-150
资产减值损失	-90	-58	-90	-71	-75
投资收益	42	43	46	49	51
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	692	1,025	1,631	2,030	2,362
其他非经营损益	3	14	3	-2	-2
利润总额	695	1,039	1,634	2,028	2,360
所得税	146	184	397	426	496
净利润	549	855	1,237	1,602	1,865
少数股东损益	197	210	341	470	506
归母股东净利润	352	645	897	1,133	1,359

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.44%	37.63%	40.68%	42.03%	42.77%
销售净利率	2.67%	4.54%	5.99%	7.13%	8.08%
销售收入增长率	10.38%	7.66%	5.27%	6.20%	5.89%
EBIT 增长率	51.54%	57.82%	92.81%	24.89%	17.44%
净利润增长率	54.49%	83.02%	39.09%	26.31%	19.95%
ROE	2.62%	4.66%	6.04%	7.05%	7.75%
ROA	1.70%	3.04%	3.85%	4.57%	4.95%
ROIC	2.71%	4.24%	6.92%	8.19%	8.69%
EPS (X)	0.13	0.23	0.32	0.40	0.48
PE (X)	84.96	37.69	33.00	26.13	21.78
PB (X)	2.23	1.76	1.99	1.84	1.69
PS (X)	2.27	1.71	1.98	1.86	1.76
EV/EBITDA (X)	19.45	11.70	11.09	8.31	6.53

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。