

2025年04月11日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2024年圆满收官，2025Q1表现持续亮眼

## —燕京啤酒（000729.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

✉ sunss@cfsc.com.cn

联系人：肖燕南 S1050123060024

✉ xiaoyn@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-04-10

当前股价（元）	13.21
总市值（亿元）	372
总股本（百万股）	2819
流通股本（百万股）	2510
52周价格范围（元）	8.26-13.21
日均成交额（百万元）	226.89

## 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

- 《燕京啤酒（000729）：结构升级叠加控费减亏利润高增，业绩符合预期》2024-08-19
- 《燕京啤酒（000729）：结构升级叠加提效降费，利润弹性释放》2024-07-12
- 《燕京啤酒（000729）：提效控费，释放利润弹性》2024-04-25

2025年4月10日，燕京啤酒发布2024年业绩快报及2025年第一季度预告。

## 投资要点

## 全年业绩圆满收官，利润明显释放

业绩符合预告，利润快速释放。2024年总营收146.67亿元，同比+3.20%；归母净利润/扣非归母净利润分别为10.56/10.41亿元，分别同比+63.74%/+108.03%。2024Q4收入保持平稳，亏损同比收窄。2024Q4总营收18.21亿元，同比+1.32%；归母净利润/扣非归母净利润分别为-2.32/-2.21亿元，去年同期分别为-3.11/-3.66亿元。

## 全年吨价同步提升，产品结构升级

2024年吨价同比均提升，产品结构逐步升级。2024年啤酒销量为400.44万千升，同比+1.57%；吨价为0.37万元/千升，同比+1.60%。2024年燕京U8销量快速增长，占比提升显著。2024年燕京U8销量为69.60万千升，同比+31.40%，占啤酒总销量比重提升3.95pcts至17.38%。

## Q1利润延续高增，燕京U8引领增长

2025Q1公司归母净利润预计为1.60-1.72亿元，预计同增55.96%-67.66%；扣非归母净利润预计为1.48-1.60亿元，预计同增44.19%-55.88%。2025Q1公司延续高质量发展态势，系统性推进九大变革持续落地，大单品燕京U8仍保持30%以上高增，表现亮眼且推动整体结构持续升级。

## 盈利预测

我们看好公司以U8为首的中高端产品持续放量高增，带动公司销售结构的持续优化；以及随着公司九大变革的持续推进，费控提效与子公司减亏有望共同推升公司的盈利能力，利润有望维持较高增速。根据公告，我们调整公司2024-2026年EPS为0.37/0.50/0.61（前值为0.35/0.44/0.52）元，当前股价对应PE分别为35/26/22倍，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

宏观经济下行风险、旺季销售不及预期、原材料上涨风险、高端化进程受阻等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	14,213	14,667	15,538	16,556
增长率 (%)	7.7%	3.2%	5.9%	6.5%
归母净利润 (百万元)	645	1,055	1,420	1,719
增长率 (%)	83.0%	63.7%	34.6%	21.0%
摊薄每股收益 (元)	0.23	0.37	0.50	0.61
ROE (%)	4.4%	6.8%	8.7%	9.9%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>14,213</b>	<b>14,667</b>	<b>15,538</b>	<b>16,556</b>
现金及现金等价物	7,212	8,383	9,738	11,223	营业成本	8,865	8,182	8,525	9,051
应收款项	243	362	362	363	营业税金及附加	1,221	1,247	1,305	1,374
存货	3,864	4,133	4,040	3,999	销售费用	1,575	1,687	1,709	1,705
其他流动资产	236	191	186	199	管理费用	1,620	1,584	1,476	1,490
流动资产合计	11,555	13,069	14,327	15,784	财务费用	-168	-212	-249	-290
<b>非流动资产:</b>					研发费用	246	249	264	281
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	3,273	3,309	3,201	3,187
固定资产	7,664	7,214	6,758	6,317	资产减值损失	-58	-80	-70	-60
在建工程	101	41	16	6	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,002	952	902	854	投资收益	43	1	1	1
长期股权投资	576	576	576	576	<b>营业利润</b>	<b>1,025</b>	<b>1,890</b>	<b>2,468</b>	<b>2,910</b>
其他非流动资产	332	332	332	332	加: 营业外收入	19	4	3	2
非流动资产合计	9,676	9,115	8,584	8,086	减: 营业外支出	5	3	2	1
资产总计	21,231	22,184	22,911	23,869	<b>利润总额</b>	<b>1,039</b>	<b>1,891</b>	<b>2,469</b>	<b>2,911</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	184	384	469	524
短期借款	540	580	600	610	<b>净利润</b>	<b>855</b>	<b>1,507</b>	<b>2,000</b>	<b>2,387</b>
应付账款、票据	1,239	1,627	1,481	1,428	少数股东损益	210	452	580	668
其他流动负债	3,099	3,099	3,099	3,099	<b>归母净利润</b>	<b>645</b>	<b>1,055</b>	<b>1,420</b>	<b>1,719</b>
流动负债合计	6,263	6,552	6,415	6,362					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	191	191	191	191					
非流动负债合计	191	191	191	191					
负债合计	6,454	6,743	6,606	6,553					
<b>所有者权益</b>									
股本	2,819	2,819	2,819	2,819					
股东权益	14,777	15,440	16,304	17,316					
负债和所有者权益	21,231	22,184	22,911	23,869					
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E					
净利润	855	1507	2000	2387					
少数股东权益	210	452	580	668					
折旧摊销	698	561	529	496					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-356	-93	-60	-35					
经营活动现金净流量	1408	2428	3049	3516					
投资活动现金净流量	-916	511	481	451					
筹资活动现金净流量	680	-804	-1116	-1365					
现金流量净额	1,172	2,135	2,413	2,601					
主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
<b>成长性</b>									
营业收入增长率	7.7%	3.2%	5.9%	6.5%					
归母净利润增长率	83.0%	63.7%	34.6%	21.0%					
<b>盈利能力</b>									
毛利率	37.6%	44.2%	45.1%	45.3%					
四项费用/营收	23.0%	22.6%	20.6%	19.2%					
净利率	6.0%	10.3%	12.9%	14.4%					
ROE	4.4%	6.8%	8.7%	9.9%					
<b>偿债能力</b>									
资产负债率	30.4%	30.4%	28.8%	27.5%					
<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	58.5	40.6	42.9	45.6					
存货周转率	2.3	2.3	2.4	2.6					
<b>每股数据(元/股)</b>									
EPS	0.23	0.37	0.50	0.61					
P/E	57.8	35.3	26.2	21.7					
P/S	2.6	2.5	2.4	2.2					
P/B	2.7	2.6	2.6	2.5					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金融新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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

请阅读最后一页重要免责声明

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。