

燕京啤酒（000729.SZ）

开门红表现亮眼，改革持续兑现

事件：公司发布 2024 年度业绩快报和 2025 年第一季度业绩预告，2024 年公司实现营业总收入 146.67 亿元，同比+3.20%；实现归母净利润 10.56 亿元，同比+63.74%；实现扣非归母净利润 10.40 亿元，同比+108.03%。2025 年第一季度实现归母净利润 1.6-1.72 亿元，同比增长 55.96%-67.66%；实现扣非归母净利润 1.48-1.60 亿元，同比增长 44.19%-55.88%；实现基本每股收益 0.0568-0.0610 元/股。

2024 年大单品 U8 引领量增，净利率稳步提高。2024 年公司实现啤酒销量 400.44 万千升，同比+1.57%，其中燕京主力大单品 U8 销量为 69.60 万千升，同比+31.40%，主要系公司坚持市场精耕细作与战略性扩张并行推进，同步完成销售渠道结构升级，U8 实现全国化布局与销量双突破，形成规模效应。公司在行业整体承压的背景下，实现了业绩的强势突破。2024 年取得归母净利率 7.20%，同比+2.66pct。

Q1 开门红奠基，U8 表现持续亮眼。2025 年一季度，公司大单品燕京 U8 继续保持 30%以上的高增速，主要系公司延续高质量发展态势，以党建引领战略深化，系统性推进九大变革持续落地。一季度的开门红为全年目标达成奠定坚实基础。

加快数字化转型和完善供应链，盈利能力改善可期。根据“十四五”战略规划，公司仍坚持以高质量发展为主题，一方面，着力发展新质生产力，包括加快推进数字化转型，重点围绕核心业务赋能，加强数字化赋能绿色发展，以数字化技术应用驱动管理创新，构筑经营分析、生产运营、企业管理、数字赋能、基础设施五大平台。另一方面，公司加强供应链保障体系建设，从安全、合规及供应商赋能发展等方面持续发力，协同价值链上下游创造可持续发展的供应链生态。我们认为在数字化转型的进一步落实以及供应链体系的加速完善下，生产效率有望进一步提升，盈利能力有望得到较大改善。

盈利预测：Q1 开门红亮眼，餐饮有望提振，U8 持续放量。公司大力优化产品结构和销售渠道，加强高端化和年轻化策略，大单品 U8 销量可期；公司持续推进九大变革，数字化赋能、全渠道销售，管理体系优化，运营效率进一步提升。我们认为随着消费市场环境预期的改善，餐饮渠道的提振，高端化趋势下，利润弹性有望得到进一步释放。基于此，我们预计 2024-2026 年归母净利润分别同比+63.8%/+40.1%/+29.4%至 10.6/14.8/19.2 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料成本上涨；餐饮需求恢复不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,202	14,213	14,670	15,431	16,207
增长率 yoy（%）	10.4	7.7	3.2	5.2	5.0
归母净利润（百万元）	352	645	1,056	1,480	1,915
增长率 yoy（%）	54.5	83.0	63.8	40.1	29.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.12	0.23	0.37	0.52	0.68
净资产收益率（%）	2.6	4.7	7.3	9.7	11.7
P/E（倍）	102.7	56.1	34.3	24.5	18.9
P/B（倍）	2.7	2.6	2.5	2.4	2.2

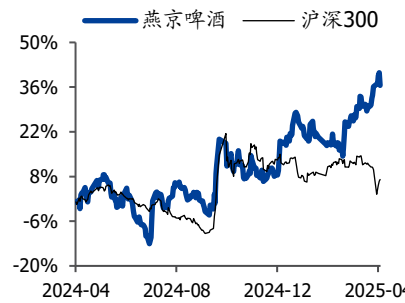
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 11 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	非白酒
前次评级	买入
04 月 11 日收盘价（元）	12.84
总市值（百万元）	36,190.05
总股本（百万股）	2,818.54
其中自由流通股（%）	89.04
30 日日均成交量（百万股）	21.60

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

研究助理 黄越

执业证书编号：S0680124060012

邮箱：huangyue1@gszq.com

相关研究

- 《燕京啤酒（000729.SZ）：业绩超预期，改革强兑现》 2025-01-15
- 《燕京啤酒（000729.SZ）：盈利持续改善，需求提振可期》 2024-10-26
- 《燕京啤酒（000729.SZ）：二次创业，重振辉煌》 2024-08-22

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10806	11555	15009	17390	20120
现金	6110	7212	10703	13020	15690
应收票据及应收账款	194	207	214	225	236
其他应收款	178	36	37	39	41
预付账款	122	147	145	147	149
存货	4141	3864	3809	3844	3877
其他流动资产	62	89	102	114	126
非流动资产	9892	9676	8132	6594	5050
长期投资	573	576	579	581	584
固定资产	8050	7664	6028	4389	2746
无形资产	894	1002	1110	1218	1326
其他非流动资产	374	434	415	406	395
资产总计	20698	21231	23141	23984	25170
流动负债	6232	6263	7302	6944	6590
短期借款	300	540	1553	1053	553
应付票据及应付账款	1658	1239	1225	1241	1258
其他流动负债	4274	4483	4524	4650	4779
非流动负债	200	191	220	243	266
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	200	191	220	243	266
负债合计	6432	6454	7521	7187	6857
少数股东权益	840	932	1180	1524	1963
股本	2819	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4374	4374	4374
留存收益	6298	6717	7312	8144	9222
归属母公司股东权益	13426	13845	14440	15272	16350
负债和股东权益	20698	21231	23141	23984	25170

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1718	1408	3045	3599	4126
净利润	549	855	1304	1823	2354
折旧摊销	741	719	1744	1750	1757
财务费用	22	-116	31	39	24
投资损失	-42	-43	-45	-47	-49
营运资金变动	398	-2	37	64	66
其他经营现金流	49	-6	-27	-31	-25
投资活动现金流	-2001	-916	-118	-119	-118
资本支出	-415	-484	-173	-164	-165
长期投资	-249	0	-3	-3	-3
其他投资现金流	-1337	-432	57	48	49
筹资活动现金流	2	-164	565	-1163	-1338
短期借款	300	240	1013	-500	-500
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-223	0	0	0	0
其他筹资现金流	-76	-404	-448	-663	-838
现金净增加额	-282	328	3491	2317	2670

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13202	14213	14670	15431	16207
营业成本	8259	8865	8761	8878	8999
营业税金及附加	1153	1221	1260	1326	1392
营业费用	1634	1575	1760	1805	1864
管理费用	1413	1620	1482	1481	1459
研发费用	236	246	239	236	232
财务费用	-153	-168	-113	-175	-236
资产减值损失	-90	-58	-9	-14	-19
其他收益	48	160	220	231	243
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	42	43	45	47	49
资产处置收益	44	24	73	51	54
营业利润	692	1025	1609	2196	2825
营业外收入	5	19	10	12	14
营业外支出	2	5	47	18	24
利润总额	695	1039	1572	2189	2815
所得税	146	184	267	366	462
净利润	549	855	1304	1823	2354
少数股东损益	197	210	248	344	439
归属母公司净利润	352	645	1056	1480	1915
EBITDA	1242	1509	3203	3764	4336
EPS (元/股)	0.12	0.23	0.37	0.52	0.68

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.4	7.7	3.2	5.2	5.0
营业利润(%)	59.1	48.2	57.0	36.5	28.7
归属母公司净利润(%)	54.5	83.0	63.8	40.1	29.4
获利能力					
毛利率(%)	37.4	37.6	40.3	42.5	44.5
净利率(%)	2.7	4.5	7.2	9.6	11.8
ROE(%)	2.6	4.7	7.3	9.7	11.7
ROIC(%)	2.7	4.2	7.0	9.4	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	31.1	30.4	32.5	30.0	27.2
净负债比率(%)	-40.5	-45.1	-58.3	-70.9	-82.2
流动比率	1.7	1.8	2.1	2.5	3.1
速动比率	1.0	1.2	1.5	1.9	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	69.6	72.2	70.3	71.0	70.9
应付账款周转率	5.4	6.1	7.1	7.2	7.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.23	0.37	0.52	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.50	1.08	1.28	1.46
每股净资产(最新摊薄)	4.76	4.91	5.12	5.42	5.80
估值比率					
P/E	102.7	56.1	34.3	24.5	18.9
P/B	2.7	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	19.4	11.7	8.5	6.5	4.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 11 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com