

燕京啤酒（000729）

2024 年业绩快报点评：大单品势能依旧，改革逻辑持续兑现

买入（维持）

2025 年 04 月 12 日

证券分析师 苏轶

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	13,202	14,213	14,667	15,704	16,685
同比（%）	10.38	7.66	3.20	7.07	6.25
归母净利润（百万元）	352.26	644.71	1,054.63	1,469.67	1,706.48
同比（%）	54.49	83.02	63.58	39.35	16.11
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	0.23	0.37	0.52	0.61
P/E（现价&最新摊薄）	105.70	57.75	35.30	25.33	21.82

投资要点

- **事件：**2024 年公司实现营收/归母净利润 146.7/10.6 亿元，同比 +3.2%/63.7%；2024Q4 营收/归母净利润 18.2/-2.3 亿元，同比+1.3%/减亏 0.8 亿元。据 2025Q1 业绩预告，预计 2025Q1 公司实现归母净利润 1.6-1.72 亿元，同比+55.96%-67.66%。
- **U8 大单品增势依旧强劲，2024 年啤酒业务量价齐升。**拆分量价：（1）2024 年/2024Q4 啤酒销量分别为 400.44/55.7 万千升，同比分别 +1.57%/8.91%。2024 年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，其中 U8 实现销量 70 万千升，同比增长 31%，销量占比同比增长 3.95pct 至 17.38%，实现全国化布局与销量双突破，势能依旧。（2）2024 年/2024Q4 千升营收分别为 3662.73/3268.49 元/千升，同比分别+1.60%/-8.0%，我们认为 2024Q4 千升营收或受非啤酒业务与货折扰动。2024 年公司在行业整体承压的背景下，实现了业绩的强势突破。
- **利润表现超出我们此前预期：**2024 年/2024Q4 公司归母净利率分别同比 +2.7/4.6pct，我们认为业绩超预期或归因于：（1）成本红利释放；（2）U8 带动产品结构升级、量价齐升；（3）深化内部改革：运营效率提高、资源配置优化、运营成本降低驱动费率优化、盈利提升。
- **2025Q1 开门红表现亮眼，2025 年看好改革与大单品逻辑持续兑现：**（1）大单品 U8 势能仍强劲（据业绩预告，2025Q1U8 延续 30%+高增速）；（2）改革逻辑预计持续兑现，2024 年燕京/青啤/华润归母净利率分别为 7.20%/13.52%/12.27%，优化提效空间仍足。
- **盈利预测与投资评级：**大单品增势依旧，改革逻辑持续兑现。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 10.55/14.70/17.06 亿元，同比增长 63.58%/39.35%/16.11%，对应当前 PE35.30x、25.33x、21.82x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.84
一年最低/最高价	8.10/13.68
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	32,223.35
总市值(百万元)	36,190.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.27
资产负债率(%，LF)	36.18
总股本(百万股)	2,818.54
流通 A 股(百万股)	2,509.61

相关研究

《燕京啤酒(000729)：2024H1 业绩预告点评：盈利超预期，改革成效有望加速兑现》

2024-07-13

《燕京啤酒(000729)：春燕展翅翔四海，金穗欢喜进万家》

2024-06-01

燕京啤酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,555	12,521	13,770	15,202	营业总收入	14,213	14,667	15,704	16,685
货币资金及交易性金融资产	7,212	7,618	8,711	9,969	营业成本(含金融类)	8,865	8,866	9,349	9,852
经营性应收款项	355	374	384	412	税金及附加	1,221	1,173	1,193	1,235
存货	3,864	4,340	4,446	4,601	销售费用	1,575	1,467	1,492	1,585
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,620	1,613	1,570	1,585
其他流动资产	125	189	229	220	研发费用	246	220	188	200
非流动资产	9,676	9,829	9,998	10,168	财务费用	(168)	(95)	(105)	(124)
长期股权投资	576	670	789	861	加:其他收益	160	95	112	138
固定资产及使用权资产	7,668	7,708	7,692	7,711	投资净收益	43	45	48	51
在建工程	101	108	129	153	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,002	1,056	1,123	1,196	减值损失	(56)	4	8	4
商誉	81	53	30	13	资产处置收益	24	23	34	30
长期待摊费用	2	1	1	0	营业利润	1,025	1,589	2,218	2,575
其他非流动资产	246	234	234	234	营业外净收支	14	9	9	11
资产总计	21,231	22,350	23,768	25,370	利润总额	1,039	1,598	2,227	2,586
流动负债	6,263	6,512	6,725	6,927	减:所得税	184	272	379	440
短期借款及一年内到期的非流动负债	541	357	257	207	净利润	855	1,327	1,849	2,147
经营性应付款项	1,239	1,566	1,612	1,605	减:少数股东损益	210	272	379	440
合同负债	1,384	1,406	1,492	1,603	归属母公司净利润	645	1,055	1,470	1,706
其他流动负债	3,098	3,183	3,364	3,511	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.37	0.52	0.61
非流动负债	191	196	195	194	EBIT	790	1,504	2,122	2,462
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,509	1,513	2,135	2,482
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.63	39.55	40.47	40.95
租赁负债	3	2	1	0	归母净利率(%)	4.54	7.19	9.36	10.23
其他非流动负债	188	193	193	193	收入增长率(%)	7.66	3.20	7.07	6.25
负债合计	6,454	6,708	6,919	7,121	归母净利润增长率(%)	83.02	63.58	39.35	16.11
归属母公司股东权益	13,845	14,439	15,266	16,226					
少数股东权益	932	1,204	1,583	2,023					
所有者权益合计	14,777	15,643	16,849	18,249					
负债和股东权益	21,231	22,350	23,768	25,370					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,408	1,142	1,928	2,156	每股净资产(元)	4.91	5.12	5.42	5.76
投资活动现金流	(916)	(82)	(82)	(94)	最新发行在外股份(百万股)	2,819	2,819	2,819	2,819
筹资活动现金流	(164)	(654)	(752)	(804)	ROIC(%)	4.35	7.97	10.64	11.49
现金净增加额	328	406	1,093	1,259	ROE-摊薄(%)	4.66	7.30	9.63	10.52
折旧和摊销	719	10	13	20	资产负债率(%)	30.40	30.01	29.11	28.07
资本开支	(484)	(45)	(11)	(72)	P/E (现价&最新股本摊薄)	57.75	35.30	25.33	21.82
营运资本变动	(2)	(127)	157	79	P/B (现价)	2.69	2.58	2.44	2.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>