

公司研究 | 点评报告 | 燕京啤酒 (000729.SZ)

燕京啤酒 2024 年业绩快报及 2025Q1 业绩预告

点评：U8 保持高增，公司盈利能力加速提升

报告要点

2024 年公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润为 146.7/10.6/10.4 亿元，同比 +3.2%/+63.7%/+108%。其中 Q4 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润为 18.2/-2.3/-2.2 亿元，同比+1.3%/减亏/减亏。

2025Q1 预计公司归母净利润为 1.6-1.72 亿元，同比+56%-67.7%，扣非归母净利润为 1.5-1.6 亿元，同比+44.2%-55.9%。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



冯莹

SAC: S0490524060001

2025-04-18

燕京啤酒 (000729.SZ)

燕京啤酒 2024 年业绩快报及 2025Q1 业绩预告点评：U8 保持高增，公司盈利能力加速提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润为 146.7/10.6/10.4 亿元，同比 +3.2%/+63.7%/+108%。其中 Q4 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润为 18.2/-2.3/-2.2 亿元，同比+1.3%/减亏/减亏。

2025Q1 预计公司归母净利润为 1.6-1.72 亿元，同比+56%-67.7%，扣非归母净利润为 1.5-1.6 亿元，同比+44.2%-55.9%。

事件评论

- **U8 增长势能延续，带动公司量价提升。**量价拆分来看：1) 量：2024 年公司销量为 400 万千升，同比+1.6%，其中 U8 销量为 69.6 万千升，同比+31.4%；Q4 销量同比 + 8.9%；2) 价：2024 年公司吨价同比+1.6%，Q4 吨价同比-7%。公司吨价整体向好，Q4 吨价下滑为非酒业务扰动。2025Q1 预计 U8 保持 30%以上高速增长，带动公司量价持续提升。
- **内部优化减亏，公司净利率不断提升。**2024 年公司归母净利率为 7.2%，同比+2.7pct(2023 年较 2022 年提升 1.9pct)，盈利能力加速提升。2022-2024 年，公司产品上聚焦 U8，积极围绕 U8 展开营销活动，产品美誉度稳步提升；团队上精简人员，提升公司运作效率，帮扶子公司减亏；供应链端，推行数字化，优化提升内部管理水平，公司实现高质量发展。2025Q1 叠加成本红利，我们预计净利率提升速度有望超过 2024Q1。
- **十四五收官在即，公司业绩有望再创新高。**公司销量稳中有升，公司精细化管理逐步深入，服务质量、品牌影响力、市场竞争力持续提升，公司有望延续高质量发展态势，实现收入、利润上的不断突破。我们预计 2025/2026 年 EPS 为 0.5/0.57 元，对应 PE 为 25X/22X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险；
- 2、行业竞争进一步加剧风险；
- 3、消费者消费习惯发生改变风险等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.74
总股本(万股)	281,854
流通A股/B股(万股)	250,961/0
每股净资产(元)	5.27
近12月最高/最低价(元)	13.68/8.10

注：股价为 2025 年 4 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《燕京啤酒 2024 年业绩预告点评：改革成效显著，利润快速释放》2025-01-21
- 《燕京啤酒 2024 年三季报点评：运营不断优化，销量韧劲尽显》2024-11-11
- 《燕京啤酒 2024 年半年报点评：业绩高速增长，ASP 增长逆势提速驱动盈利改善》2024-08-25


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14213	14667	15512	15900	货币资金	7212	9062	11513	14117
营业成本	8865	8725	8964	9060	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5348	5942	6548	6840	应收账款	205	215	225	231
%营业收入	38%	41%	42%	43%	存货	3864	4132	4174	4198
营业税金及附加	1221	1173	1319	1352	预付账款	147	145	146	149
%营业收入	9%	8%	9%	9%	其他流动资产	127	182	188	180
销售费用	1575	1515	1501	1483	流动资产合计	11555	13735	16246	18875
%营业收入	11%	10%	10%	9%	长期股权投资	576	667	758	834
管理费用	1620	1609	1568	1587	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	11%	10%	10%	固定资产合计	7664	7273	6883	6493
研发费用	246	264	279	286	无形资产	1002	1057	1123	1192
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	81	60	42	27
财务费用	-168	-147	-155	-159	递延所得税资产	75	75	75	75
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	277	277	290	304
加: 资产减值损失	-58	-73	-78	-80	资产总计	21231	23144	25418	27800
信用减值损失	2	2	2	2	短期贷款	540	760	1000	1234
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1239	1469	1472	1464
投资收益	43	43	45	45	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1025	1609	2124	2373	应付职工薪酬	101	101	104	105
%营业收入	7%	11%	14%	15%	应交税费	183	231	244	243
营业外收支	14	-37	15	15	其他流动负债	4199	4212	4360	4429
利润总额	1039	1572	2139	2388	流动负债合计	6263	6773	7180	7474
%营业收入	7%	11%	14%	15%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	184	252	353	382	应付债券	0	0	0	0
净利润	855	1320	1786	2006	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	645	1056	1411	1605	其他非流动负债	189	194	194	194
少数股东损益	210	264	375	401	负债合计	6454	6970	7377	7671
EPS (元)	0.23	0.37	0.50	0.57	归属于母公司所有者权益	13845	14978	16470	18157
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	932	1196	1571	1972
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	14777	16174	18041	20129
经营活动现金流净额	1408	1748	2305	2472	负债及股东权益	21231	23144	25418	27800
取得投资收益收回现金	125	43	45	45	基本指标				
长期股权投资	-3	-91	-90	-76		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-484	-103	-48	-70	每股收益	0.23	0.37	0.50	0.57
其他	-554	12	0	0	每股经营现金流	0.50	0.62	0.82	0.88
投资活动现金流净额	-916	-140	-93	-102	市盈率	37.69	34.01	25.45	22.38
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.76	2.40	2.18	1.98
股权融资	20	0	0	0	EV/EBITDA	11.70	14.81	10.54	8.64
银行贷款增加 (减少)	1921	220	240	233	总资产收益率	3.0%	4.6%	5.6%	5.8%
筹资成本	-403	0	0	0	净资产收益率	4.7%	7.0%	8.6%	8.8%
其他	-1703	21	0	0	净利率	4.5%	7.2%	9.1%	10.1%
筹资活动现金流净额	-164	242	240	233	资产负债率	30.4%	30.1%	29.0%	27.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	328	1850	2452	2604	总资产周转率	0.68	0.66	0.64	0.60

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。