

燕京啤酒（000729）

2024 年报点评：大单品及高端逻辑强化，改革成效持续兑现

买入（维持）

2025 年 04 月 22 日

证券分析师 苏铖

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,213	14,667	15,436	16,230	17,070
同比（%）	7.66	3.20	5.24	5.15	5.17
归母净利润（百万元）	644.71	1,055.68	1,478.59	1,842.14	2,225.89
同比（%）	83.02	63.74	40.06	24.59	20.83
EPS-最新摊薄（元/股）	0.23	0.37	0.52	0.65	0.79
P/E（现价&最新摊薄）	55.35	33.80	24.13	19.37	16.03

投资要点

- **事件：**燕京啤酒发布 2024 年报，2024 年公司营收/归母净利润为 146.67/10.56 亿元，同比+3.20%/63.74%；2024Q4 营收/归母净利润为 18.21/-2.32 亿元，同比+1.32%/减亏 0.79 亿元。
- **24Q4 销售提速，全年 U8 延续高增：**公司的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，拆分量价来看，2024 年/24Q4 公司啤酒总销量约 400.44/55.71 万千升，同比分别+1.57%/8.91%，其中燕京 U8 销量 69.60 万千升，同比增长 31.40%，实现全国化布局与销量双突破，势能依旧。2025 年公司继续聚焦 U8 大单品及高端化战略，预计 U8 销量有望维持高双位数增长。2024 年/24Q4 公司千升酒收入同比+1.60%/-6.97%至 3663/3269 元，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。
- **产品结构持续升级，中高档产品占比提升：**分品牌来看，2024 年中高档产品实现营收 88.65 亿元，同比增长 2.15%；普通产品实现营收 43.65 亿元，同比-1.24%。分地区，2024 年华北/华南/华东/华中/西北地区分别实现营收 78.30/38.48/13.38/10.88/5.62 亿元，分别同比+5.39%/+0.28%/+9.82%/+0.32%/-12.52%，2024 年国内区域净增加经销商 98 家。分渠道来看，2024 年传统/KA/电商渠道分别实现营收 139.25/4.86/2.55 亿元，分别同比+3.40%/-1.66%/+1.79%。
- **改革逻辑进一步兑现，盈利水平稳步提升：**得益于（1）U8 带动产品结构升级、中高档产品占比提升；（2）成本红利释放；（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，2024 年公司毛利率同比增长 3.09pct 至 40.72%，销售/管理费用率同比分别-0.26/-0.70pct 至 10.82%/10.70%；销售净利率为 9.03%，同比增长 3.02pct。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到现饮场景修复待观测，以及 U8 大单品增势依旧，改革逻辑持续兑现，综合考虑下我们调整 2025-2027 年公司归母净利润为 14.79/18.42/22.26 亿元（2025-2026 年前值 14.70/17.06 亿元，新增 2027 年预测值），同比增长 40.06%/24.59%/20.83%，对应当前 PE24.13x、19.37x、16.03x，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)	12.66
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)	31,771.62
总市值(百万元)	35,682.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.19
资产负债率(%，LF)	32.07
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)：2024 年业绩快报点评：大单品势能依旧，改革逻辑持续兑现》

2025-04-12

《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

燕京啤酒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,905	13,077	14,807	17,040	营业总收入	14,667	15,436	16,230	17,070
货币资金及交易性金融资产	7,474	8,461	10,234	12,349	营业成本(含金融类)	8,695	8,750	8,908	9,000
经营性应收款项	366	368	387	402	税金及附加	1,244	1,328	1,389	1,459
存货	3,946	4,057	4,019	4,106	销售费用	1,587	1,497	1,542	1,502
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,570	1,513	1,574	1,519
其他流动资产	119	191	167	183	研发费用	233	216	243	222
非流动资产	11,242	11,455	11,610	11,756	财务费用	(198)	(88)	(99)	(121)
长期股权投资	580	670	702	745	加:其他收益	108	112	138	0
固定资产及使用权资产	7,433	7,456	7,473	7,485	投资净收益	43	48	51	0
在建工程	348	377	406	435	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,017	1,089	1,167	1,229	减值损失	(72)	(8)	(8)	(8)
商誉	81	81	81	81	资产处置收益	(6)	34	30	0
长期待摊费用	3	3	2	2	营业利润	1,609	2,408	2,884	3,481
其他非流动资产	1,779	1,779	1,779	1,779	营业外净收支	(37)	(7)	(10)	(18)
资产总计	23,147	24,531	26,417	28,795	利润总额	1,572	2,401	2,874	3,463
流动负债	7,127	7,136	7,407	7,843	减:所得税	248	378	453	546
短期借款及一年内到期的非流动负债	700	842	985	1,127	净利润	1,324	2,023	2,421	2,917
经营性应付款项	1,384	1,457	1,382	1,443	减:少数股东损益	268	544	579	691
合同负债	1,620	1,542	1,665	1,781	归属母公司净利润	1,056	1,479	1,842	2,226
其他流动负债	3,423	3,295	3,375	3,492	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.52	0.65	0.79
非流动负债	296	295	294	293	EBIT	1,392	2,313	2,775	3,342
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,073	2,331	2,802	3,375
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.72	43.32	45.12	47.27
租赁负债	22	21	20	19	归母净利率(%)	7.20	9.58	11.35	13.04
其他非流动负债	274	274	274	274	收入增长率(%)	3.20	5.24	5.15	5.17
负债合计	7,423	7,431	7,701	8,135	归母净利润增长率(%)	63.74	40.06	24.59	20.83
归属母公司股东权益	14,619	15,451	16,488	17,741					
少数股东权益	1,105	1,649	2,228	2,919					
所有者权益合计	15,724	17,100	18,716	20,660					
负债和股东权益	23,147	24,531	26,417	28,795					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,549	1,678	2,583	3,184	每股净资产(元)	5.19	5.48	5.85	6.29
投资活动现金流	(2,861)	(163)	(118)	(205)	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	(290)	(528)	(692)	(864)	ROIC(%)	7.38	11.32	12.41	13.56
现金净增加额	(602)	986	1,773	2,115	ROE-摊薄(%)	7.22	9.57	11.17	12.55
折旧和摊销	681	18	26	33	资产负债率(%)	32.07	30.29	29.15	28.25
资本开支	(931)	(122)	(137)	(162)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.80	24.13	19.37	16.03
营运资本变动	648	(318)	171	175	P/B(现价)	2.44	2.31	2.16	2.01

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>