

燕京啤酒(000729.SZ)

业绩符合快报，U8势能充足

推荐（维持）

股价:12.66元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.yanjing.com.cn
大股东/持股	北京燕京啤酒投资有限公司/57.40%
实际控制人	北京市人民政府
总股本(百万股)	2,819
流通A股(百万股)	2,510
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	357
流通A股市值(亿元)	318
每股净资产(元)	5.19
资产负债率(%)	32.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】燕京啤酒（000729.SZ）*季报点评*U8引领，盈利改善逻辑持续兑现*推荐20241028

【平安证券】燕京啤酒（000729.SZ）*半年报点评*变革驱动业绩增长，实现高质量发展*推荐20240820

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn

事项：

燕京啤酒发布2024年年报，2024年实现营收147亿元，同比+3.2%，归母净利10.6亿元，同比+63.7%，业绩符合快报；4Q24实现营收18.2亿元，同比+1.3%，归母净利-2.3亿元，去年同期-3.1亿元。公司发布1Q25业绩预告，预计1Q25归母净利1.60-1.72亿元，同比增长56.0%-67.7%。

平安观点：

- 销量领先行业，U8维持强劲势头。**据国家统计局，2024年中国规模以上企业啤酒产量3521万千升，同比-0.6%，公司2024年啤酒销量400万千升，同比+1.6%，显著快于啤酒行业整体；价格上看，2024年公司啤酒单价3304元/千升，同比-0.6%，基本保持平稳。分产品看，2024年中高档/普通产品分别实现营收88.7/43.7亿元，同比分别+2.2%/-1.2%，产品结构持续优化，其中U8销量69.6万千升，同比+31.4%，销量占比17.4%，同比+3.9pct。
- 华北稳健增长，华南相对平稳。**分地区看，2024年华北/华南/华中/华东/西北地区分别实现营收78.3/38.5/10.9/13.4/5.6亿元，同比分别+5.4%/+0.3%/+0.3%/+9.8%/-12.5%，华北持续稳定增长，华南相对平稳。分渠道看，2024年传统/KA/电商渠道分别实现营收139.3/4.9/2.6亿元，同比分别+3%/-2%/+2%。
- 成本持续优化，盈利能力不断提升。**2024年公司职工数量19965人，同比下降1440人，员工结构持续优化。2024年公司啤酒成本1896元/千升，同比下降6.6%，成本红利持续兑现，带动毛利率优化，2024年公司毛利率40.7%，同比+3.1pct。2024年公司销售/管理费用率分别为10.8%/10.7%，同比-0.3/-0.7pct，营运效率不断提升。得益于成本端优化与效率提升，2024年公司归母净利率7.2%，同比+2.7pct。
- 加大分红力度，看好盈利能力提升。**2024年公司拟分红5.4亿元，占到当

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,213	14,667	15,505	16,153	16,703
YOY(%)	7.7	3.2	5.7	4.2	3.4
净利润(百万元)	645	1,056	1,458	1,767	2,028
YOY(%)	83.0	63.7	38.1	21.2	14.8
毛利率(%)	37.6	40.7	44.3	45.9	47.0
净利率(%)	4.5	7.2	9.4	10.9	12.1
ROE(%)	4.7	7.2	9.4	10.6	11.3
EPS(摊薄/元)	0.23	0.37	0.52	0.63	0.72
P/E(倍)	55.3	33.8	24.5	20.2	17.6
P/B(倍)	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

期归母净利的51%，同比+7pct，持续回馈股东。展望未来，以U8为首的中高档产品有望持续放量，同时伴随费用控制与子公司减亏，盈利能力有望持续提升。我们上调2025-26年归母净利预测至14.6/17.7亿元（原值：12.6/15.4亿元），并预计2027年归母净利20.3亿元。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**燕京U8全国化推广不及预期；啤酒行业竞争加剧；成本上涨超预期；食品安全问题。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	11905	13767	16995	20490	
现金	7454	9181	12338	15761	
应收票据及应收账款	230	233	242	251	
其他应收款	30	93	97	100	
预付账款	136	149	155	160	
存货	3946	4003	4051	4104	
其他流动资产	109	108	112	115	
非流动资产	11242	9918	8588	7252	
长期投资	580	602	623	645	
固定资产	7433	6318	5193	4059	
无形资产	1017	847	678	509	
其他非流动资产	2211	2152	2094	2039	
资产总计	23147	23685	25583	27743	
流动负债	7127	6200	6320	6437	
短期借款	682	0	0	0	
应付票据及应付账款	1384	1438	1455	1474	
其他流动负债	5061	4762	4865	4963	
非流动负债	296	290	285	280	
长期借款	22	16	11	6	
其他非流动负债	274	274	274	274	
负债合计	7423	6490	6605	6716	
少数股东权益	1105	1641	2292	3038	
股本	2819	2819	2819	2819	
资本公积	4374	4374	4375	4377	
留存收益	7426	8361	9493	10793	
归属母公司股东权益	14619	15554	16687	17989	
负债和股东权益	23147	23685	25583	27743	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2549	2694	3487	3756	
净利润	1324	1995	2417	2774	
折旧摊销	663	1345	1355	1363	
财务费用	-198	-228	-296	-386	
投资损失	-43	-42	-42	-42	
营运资金变动	648	-380	49	44	
其他经营现金流	154	5	4	3	
投资活动现金流	-2861	16	15	14	
资本支出	876	-0	3	6	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	-3737	16	12	8	
筹资活动现金流	-290	-983	-344	-347	
短期借款	142	-682	0	0	
长期借款	18	-6	-5	-5	
其他筹资现金流	-451	-295	-339	-342	
现金净增加额	-602	1727	3157	3422	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	14667	15505	16153	16703	
营业成本	8695	8633	8736	8850	
税金及附加	1244	1333	1389	1437	
营业费用	1587	1631	1651	1674	
管理费用	1570	1605	1629	1651	
研发费用	233	246	256	265	
财务费用	-198	-228	-296	-386	
资产减值损失	-68	-72	-75	-77	
信用减值损失	-4	-6	-6	-6	
其他收益	108	105	105	105	
公允价值变动收益	0	0	1	2	
投资净收益	43	42	42	42	
资产处置收益	-6	20	20	20	
营业利润	1609	2374	2876	3300	
营业外收入	14	13	13	13	
营业外支出	51	19	19	19	
利润总额	1572	2368	2869	3294	
所得税	248	373	452	519	
净利润	1324	1995	2417	2774	
少数股东损益	268	536	650	746	
归属母公司净利润	1056	1458	1767	2028	
EBITDA	2037	3484	3928	4270	
EPS（元）	0.37	0.52	0.63	0.72	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		3.2	5.7	4.2	3.4
营业利润(%)		57.0	47.6	21.1	14.8
归属于母公司净利润(%)		63.7	38.1	21.2	14.8
获利能力					
毛利率(%)		40.7	44.3	45.9	47.0
净利率(%)		7.2	9.4	10.9	12.1
ROE(%)		7.2	9.4	10.6	11.3
ROIC(%)		12.6	17.2	22.5	29.5
偿债能力					
资产负债率(%)		32.1	27.4	25.8	24.2
净负债比率(%)		-42.9	-53.3	-65.0	-74.9
流动比率		1.7	2.2	2.7	3.2
速动比率		1.1	1.5	2.0	2.5
营运能力					
总资产周转率		0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率		63.9	67.5	67.5	67.5
应付账款周转率		6.73	6.13	6.13	6.13
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.37	0.52	0.63	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)		0.90	0.96	1.24	1.33
每股净资产(最新摊薄)		5.19	5.52	5.92	6.38
估值比率					
P/E		33.8	24.5	20.2	17.6
P/B		2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA		15	9	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层