

燕京啤酒 (000729.SZ)

U8 逆势增长，24 年圆满收官

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营收 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 10.41 亿元, 同比+108.03%。其中 2024Q4 实现营收 18.21 亿元, 同比+1.32%, 实现归母净利润-2.32 亿元, 同比+25.35%, 实现扣非归母净利润-2.21 亿元, 同比+39.63%。同时, 公司公告预计 2025 年营收目标为 160 亿元, 同比+9.09%; 现金流全年保持总体平衡, 呈现稳步增长。

大单品 U8 放量显著, 推动产品结构升级。 销量方面, 2024 年公司实现啤酒销量 400.44 万千升, 同比+1.57%, 其中燕京 U8 销量 69.60 万千升, 同比+31.40%。吨价方面, 2024 年每千升为 3303.98 元, 同比-0.55%。分产品类别来看, 中高档/普通产品分别实现营业收入 88.65/43.65 亿元, 同比分别+2.15%/-1.24%, 占比分别+0.75pct/-0.75pct 至 67.01%/32.99%。公司坚持市场精耕细作与战略性扩张并行推进, 积极拓展新市场和新渠道, 同步完成销售渠道结构升级, 大单品 U8 实现全国化布局与销量双突破, 形成规模效应。

成本红利兑现, 利润率快速提升。 2024 年公司毛利率为 40.72%, 同比+3.09pct, 我们判断主要受益于原材料成本下降和产品结构升级。费用率方面, 2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.26/-0.70/-0.14/-0.17pct 至 10.8%/10.7%/1.6%/-1.4%, 我们判断主要系公司管理效能体系化提升, 实现“战略落地-品牌焕新-效益跃升”三重突破。2024 年公司归母净利率+2.66pct 至 7.20%。

子公司利润改善显著, 惠泉收入增速较高。 公司子公司漓泉啤酒 2024 年实现营业收入 40.50 亿元, 同比-0.37%, 实现净利润 7.74 亿元, 同比+11.86%, 净利率 19.12%, 同比+2.09pct。子公司惠泉啤酒 2024 年实现营业收入 6.47 亿元, 同比+5.44%, 实现净利润 0.65 亿元, 同比+33.39%, 净利率 10.06%, 同比+2.11pct。

盈利预测: “十四五”收官之年, 坚定看好 U8 大单品放量。 “十四五”收官之年, 公司将以高质量党建引领高质量发展, 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, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别同比+37.1%/+24.1%/+21.4%至 14.5/18.0/21.8 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; 新品开拓不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,213	14,667	15,999	17,246	18,378
增长率 yoy (%)	7.7	3.2	9.1	7.8	6.6
归母净利润 (百万元)	645	1,056	1,447	1,796	2,180
增长率 yoy (%)	83.0	63.7	37.1	24.1	21.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.23	0.37	0.51	0.64	0.77
净资产收益率 (%)	4.7	7.2	9.4	11.1	12.6
P/E (倍)	55.3	33.8	24.7	19.9	16.4
P/B (倍)	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1

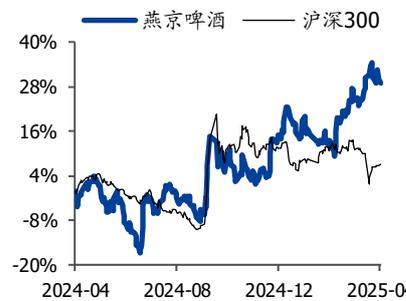
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	非白酒
前次评级	买入
04 月 21 日收盘价 (元)	12.66
总市值 (百万元)	35,682.71
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)	23.37

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): 开门红表现亮眼, 改革持续兑现》 2025-04-11
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11555	11905	15538	19377	23391
现金	7212	7454	10893	14523	18359
应收票据及应收账款	207	230	251	271	288
其他应收款	36	30	33	35	38
预付账款	147	136	141	147	152
存货	3864	3946	4090	4251	4384
其他流动资产	89	109	129	149	169
非流动资产	9676	11242	9214	7242	5326
长期投资	576	580	585	589	593
固定资产	7664	7395	5098	2858	667
无形资产	1002	1017	1031	1046	1060
其他非流动资产	434	2249	2500	2749	3005
资产总计	21231	23147	24752	26619	28717
流动负债	6263	7127	7639	8159	8633
短期借款	540	682	825	967	1109
应付票据及应付账款	1239	1384	1439	1501	1553
其他流动负债	4483	5061	5375	5691	5971
非流动负债	191	296	314	333	351
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	191	296	314	333	351
负债合计	6454	7423	7953	8491	8984
少数股东权益	932	1105	1467	1910	2442
股本	2819	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4374	4374	4374
留存收益	6717	7491	8204	9089	10163
归属母公司股东权益	13845	14619	15332	16217	17291
负债和股东权益	21231	23147	24752	26619	28717

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1408	2549	3605	3974	4379
净利润	855	1324	1809	2239	2711
折旧摊销	719	681	1596	1540	1484
财务费用	-116	-175	23	27	31
投资损失	-43	-43	-47	-50	-54
营运资金变动	-2	648	181	174	159
其他经营现金流	-6	115	43	44	46
投资活动现金流	-916	-2861	430	433	434
资本支出	-484	-931	410	409	407
长期投资	0	0	-25	-25	-25
其他投资现金流	-432	-1930	45	49	52
筹资活动现金流	-164	-290	-596	-777	-976
短期借款	240	142	142	142	142
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	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-404	-432	-738	-919	-1119
现金净增加额	328	-602	3439	3630	3836

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14213	14667	15999	17246	18378
营业成本	8865	8695	9045	9433	9758
营业税金及附加	1221	1244	1357	1462	1559
营业费用	1575	1587	1731	1866	1989
管理费用	1620	1570	1713	1846	1967
研发费用	246	233	254	274	292
财务费用	-168	-198	-126	-191	-259
资产减值损失	-58	-68	-23	-23	-23
其他收益	160	108	118	103	147
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	43	43	47	50	54
资产处置收益	24	-6	-7	-8	-8
营业利润	1025	1609	2161	2679	3243
营业外收入	19	14	12	14	14
营业外支出	5	51	25	27	29
利润总额	1039	1572	2148	2666	3228
所得税	184	248	339	427	516
净利润	855	1324	1809	2239	2711
少数股东损益	210	268	362	443	531
归属母公司净利润	645	1056	1447	1796	2180
EBITDA	1509	2073	3617	4015	4452
EPS (元/股)	0.23	0.37	0.51	0.64	0.77

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	3.2	9.1	7.8	6.6
营业利润(%)	48.2	57.0	34.3	24.0	21.1
归属母公司净利润(%)	83.0	63.7	37.1	24.1	21.4
获利能力					
毛利率(%)	37.6	40.7	43.5	45.3	46.9
净利率(%)	4.5	7.2	9.0	10.4	11.9
ROE(%)	4.7	7.2	9.4	11.1	12.6
ROIC(%)	4.2	7.1	9.6	10.8	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	30.4	32.1	32.1	31.9	31.3
净负债比率(%)	-45.1	-42.8	-59.6	-74.4	-86.9
流动比率	1.8	1.7	2.0	2.4	2.7
速动比率	1.2	1.1	1.5	1.8	2.2
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	72.2	67.5	66.7	66.3	65.9
应付账款周转率	6.1	6.9	6.9	6.9	6.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.37	0.51	0.64	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.90	1.28	1.41	1.55
每股净资产(最新摊薄)	4.91	5.19	5.44	5.75	6.13
估值比率					
P/E	55.3	33.8	24.7	19.9	16.4
P/B	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	11.7	13.1	7.1	5.5	4.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 21 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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		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