

燕京啤酒(000729.SZ)

业绩弹性持续释放，搭建全国性产品矩阵

推荐 (维持)

股价:9.57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	
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)	270
流通A股市值(亿元)	240
每股净资产(元)	4.91
资产负债率(%)	30.4

行情走势图



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:

公司发布2023年年报，23全年实现营业收入142.13亿元，同比增长7.66%；归母净利润6.45亿元，同比增长83.02%；扣非归母净利润5.00亿元，同比增长84.23%。其中23Q4实现营业收入17.97亿元，同比增长-4.41%；归母净利润-3.11亿元，同比增长2.78%；扣非归母净利-3.66亿元，同比增长-2.19%。利润分配预案：拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税）。

平安观点:

- 量价齐升，领跑行业。**根据国家统计局，2023年国内啤酒全年实现规模以上企业啤酒产量3555.5万千升，同比增长0.3%；而燕京啤酒2023年度实现啤酒销量（含托管企业）394.24万千升，同比增长4.57%，显著快于行业增速。公司紧紧围绕高质量发展主题，坚持创新驱动，以九大变革积极推动企业转型升级，通过持续推进生产、营销、市场和供应链等业务领域的变革，实现经营效益、运营效率和发展质量的同步提升。
- 盈利结构改善，净利率提升明显。**公司23全年实现毛利率37.63%，同比上升0.19pct，主要系高毛利的高档产品占比持续提升，带动产品结构改善。销售/管理/财务费用率分别为11.08%/11.40%/-1.18%，较同期下降1.29/上升0.70/下降0.02pct。在精细化费用管理下，公司23全年实现净利率6.01%，同比上升1.85pct，盈利能力提升显著。
- 高端化升级，产品矩阵持续完善。**分产品看，23全年中高档产品实现营收86.79亿元，同比增长13.32%，实现毛利率43.93%；普通产品实现营收44.20亿元，同比下降2.33%，实现毛利率29.00%。公司持续加大中高端产品布局，坚定推进大单品战略，在稳固U8核心战略地位的基础上，着力稳固塔基产品，加快提高中高档产品占比，同时创新研发取得突破，推出多款高端、超高端新品，搭建全国性产品矩阵。分渠道看，23全年传统渠道实现营收134.68亿元，占比94.76%，同比增长7.83%；KA渠道实现营收4.95亿元，占比3.48%，同比增长4.62%；电商渠道实

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,202	14,213	16,007	17,604	19,334
YOY(%)	10.4	7.7	12.6	10.0	9.8
净利润(百万元)	352	645	917	1,127	1,401
YOY(%)	54.5	83.0	42.2	23.0	24.2
毛利率(%)	37.4	37.6	40.4	41.2	42.3
净利率(%)	2.7	4.5	5.7	6.4	7.2
ROE(%)	2.6	4.7	6.4	7.5	8.8
EPS(摊薄/元)	0.12	0.23	0.33	0.40	0.50
P/E(倍)	76.6	41.8	29.4	23.9	19.3
P/B(倍)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7

现营收2.51亿元，占比1.76%，同比增长4.81%。

- **财务预测与估值：**考虑到公司年报业绩表现亮眼，我们略调高对公司的盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为9.17亿元（前值为9.12亿元）、11.27亿元（前值为11.20亿元）、14.01亿元（新增），EPS分别为0.33/0.40/0.50元，对应4月15日收盘价的PE分别约为29.4、23.9、19.3倍。公司作为历史悠久的大型民族啤酒企业，具有产品、品牌和渠道等方面的竞争优势，业绩确定性强，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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11555	14274	17343	20701
现金	7212	9006	11622	14522
应收票据及应收账款	208	242	266	293
其他应收款	36	96	106	116
预付账款	147	171	188	206
存货	3864	4673	5067	5461
其他流动资产	89	86	94	103
非流动资产	9676	8326	6974	5619
长期投资	576	598	620	642
固定资产	7668	6481	5291	4099
无形资产	1002	835	668	501
其他非流动资产	430	412	394	378
资产总计	21231	22600	24316	26320
流动负债	6263	6716	7304	7907
短期借款	540	0	0	0
应付票据及应付账款	1239	1686	1828	1970
其他流动负债	4483	5029	5476	5937
非流动负债	191	189	187	186
长期借款	3	1	-0	-2
其他非流动负债	188	188	188	188
负债合计	6454	6905	7492	8093
少数股东权益	932	1280	1708	2240
股本	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4374	4374
留存收益	6652	7222	7923	8794
归属母公司股东权益	13845	14415	15116	15987
负债和股东权益	21231	22600	24316	26320

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1388	2665	3007	3384
净利润	855	1265	1555	1933
折旧摊销	699	1372	1374	1376
财务费用	-168	-17	-36	-46
投资损失	-43	-40	-40	-40
营运资金变动	-2	68	136	144
其他经营现金流	47	17	17	17
投资活动现金流	-916	1	1	1
资本支出	541	-0	-0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1457	1	1	1
筹资活动现金流	-164	-872	-392	-485
短期借款	240	-540	0	0
长期借款	-1	-2	-2	-1
其他筹资现金流	-403	-330	-390	-484
现金净增加额	308	1794	2616	2900

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14213	16007	17604	19334
营业成本	8865	9548	10351	11156
税金及附加	1221	1413	1554	1707
营业费用	1575	1601	1713	1788
管理费用	1620	1601	1760	1933
研发费用	246	256	264	290
财务费用	-168	-17	-36	-46
资产减值损失	-58	-87	-95	-105
信用减值损失	2	-6	-6	-7
其他收益	160	88	88	88
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	43	40	40	40
资产处置收益	24	21	21	21
营业利润	1025	1661	2045	2543
营业外收入	19	15	15	15
营业外支出	5	6	6	6
利润总额	1039	1670	2054	2552
所得税	184	405	498	619
净利润	855	1265	1555	1933
少数股东损益	210	348	428	532
归属母公司净利润	645	917	1127	1401
EBITDA	1569.72	3025.58	3392.24	3882.32
EPS (元)	0.23	0.33	0.40	0.50

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	7.7	12.6	10.0	9.8
营业利润(%)	48.2	62.1	23.1	24.4
归属于母公司净利润(%)	83.0	42.2	23.0	24.2
获利能力				
毛利率(%)	37.6	40.4	41.2	42.3
净利率(%)	4.5	5.7	6.4	7.2
ROE(%)	4.7	6.4	7.5	8.8
ROIC(%)	7.0	12.9	18.2	26.9
偿债能力				
资产负债率(%)	30.4	30.6	30.8	30.7
净负债比率(%)	-45.1	-57.4	-69.1	-79.7
流动比率	1.8	2.1	2.4	2.6
速动比率	1.2	1.4	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	69.1	66.9	66.9	66.9
应付账款周转率	7.15	5.66	5.66	5.66
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.33	0.40	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.95	1.07	1.20
每股净资产(最新摊薄)	4.91	5.11	5.36	5.67
估值比率				
P/E	41.8	29.4	23.9	19.3
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.75	6.89	5.55	4.28

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:

此报告旨在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2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

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