

非金融公司|公司点评|燕京啤酒（000729）

# 三季度报点评：结构升级延续，盈利能力持续提升



## 报告要点

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 147.27/153.40/159.51 亿元，同比增速分别为 3.62%/4.16%/3.98%，归母净利润分别为 9.27/10.96/12.73 亿元，同比增速分别为 43.80%/18.24%/16.12%，对应三年 CAGR 为 25.45%，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 32/27/23X。鉴于公司大单品 U8 增长势能仍在、降本增效下利润释放潜力仍高，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



邓周贵

SAC: S0590524040005



徐锡联

SAC: S0590524040004



刘景瑜

SAC: S0590524030005



吴雪枫

## 燕京啤酒(000729)

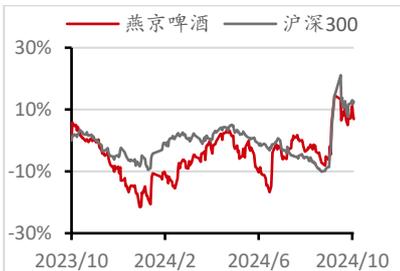
# 三季报点评：结构升级延续，盈利能力持续提升

行业：食品饮料/非白酒  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：10.50 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,819/2,510  
 流通A股市值(百万元) 26,350.87  
 每股净资产(元) 5.27  
 资产负债率(%) 36.18  
 一年内最高/最低(元) 12.33/7.59

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《燕京啤酒(000729)：2024年半年报点评：高端化延续，改革红利持续释放》2024.08.22
- 《燕京啤酒(000729)：Q2业绩超预期，改革红利持续释放》2024.07.12



扫码查看更多

### 事件

公司发布2024年三季度报告，前三季度公司实现收入128.46亿元，同比增长3.47%；归母净利润12.88亿元，同比增长34.73%；扣非归母净利润12.61亿元，同比增长45.68%。2024Q3公司实现收入48.00亿元，同比增长0.19%；归母净利润5.30亿元，同比增长19.84%；扣非归母净利润5.20亿元，同比增长21.68%。

#### ➤ Q3销量稳健增长，成本红利进一步体现带动吨成本下行

拆分量价来看，前三季度公司实现销量344.73万千升，吨价（以营业收入测算）3726.44元，销量/吨价分别同比增长0.48%/2.97%，吨成本2046.07元，同比+1.01%。2024Q3公司实现销量114.24万千升，吨价（以营业收入测算）4201.98元，销量/吨价分别同比增长0.17%/0.03%，吨成本2185.27元，同比-0.04%。公司围绕大单品U8逐渐丰富完善产品体系，营销和渠道也不断巩固创新，整体经营势能向上，U8有望带动整体销量进一步增长、吨价较同行也仍有提升空间。

#### ➤ 结构升级延续，盈利能力持续提升

以U8为代表的中高档产品持续带动公司销售结构优化，2024Q3公司毛利率47.99%，同比提升0.04pct；公司推进数字化转型与降本增效带动盈利能力持续提升，2024Q3公司期间费用率25.22%，同比-1.52pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为13.86%/10.91%/1.73%/-1.28%，分别同比-2.03/+1.81/-1.16/-0.15pct。2024Q3公司归母净利率11.04%，同比提升1.81pct。公司净利率较同行提升空间仍大，我们预计随着改革红利持续释放，公司盈利能力有望进一步提升。

#### ➤ 改革红利持续释放，维持“买入”评级

考虑到消费弱复苏，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为147.27/153.40/159.51亿元，同比增速分别为3.62%/4.16%/3.98%，归母净利润分别为9.27/10.96/12.73亿元，同比增速分别为43.80%/18.24%/16.12%，对应三年CAGR为25.45%，对应2024-2026年PE估值分别为32/27/23X。鉴于公司大单品U8增长势能仍在、降本增效下利润释放潜力仍高，维持“买入”评级。

**风险提示：**降本增效不及预期，行业竞争加剧，宏观经济不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13202	14213	14727	15340	15951
增长率(%)	10.38%	7.66%	3.62%	4.16%	3.98%
EBITDA(百万元)	1261	1570	2939	3265	3628
归母净利润(百万元)	352	645	927	1096	1273
增长率(%)	54.51%	83.01%	43.80%	18.24%	16.12%
EPS(元/股)	0.12	0.23	0.33	0.39	0.45
市盈率(P/E)	84.0	45.9	31.9	27.0	23.2
市净率(P/B)	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	20.9	12.7	8.2	6.9	5.8

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2024年10月25日收盘价

## 风险提示

- (1) 降本增效不及预期：若公司改革带动降本增效不达预期，可能导致公司业绩表现不达预期。
- (2) 行业竞争加剧：若行业竞争加剧，可能导致公司收入增速与盈利水平下降。
- (3) 宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，可能导致公司收入不及预期。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6110	7212	8340	10316	12514	<b>营业收入</b>	<b>13202</b>	<b>14213</b>	<b>14727</b>	<b>15340</b>	<b>15951</b>
应收账款+票据	194	208	223	232	241	营业成本	8259	8865	8588	8921	9164
预付账款	122	147	157	164	170	营业税金及附加	1153	1221	1300	1354	1408
存货	4141	3864	4204	4366	4486	营业费用	1634	1575	1546	1534	1531
其他	239	125	167	174	181	管理费用	1649	1866	1826	1795	1818
<b>流动资产合计</b>	<b>10806</b>	<b>11555</b>	<b>13091</b>	<b>15252</b>	<b>17592</b>	财务费用	-153	-168	-15	-32	-40
长期股权投资	573	576	598	620	642	资产减值损失	-90	-58	-80	-83	-86
固定资产	8074	7668	6565	5529	4542	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	58	101	284	368	351	投资净收益	42	43	40	40	40
无形资产	894	1002	898	843	764	其他	80	186	104	103	103
其他非流动资产	289	329	403	402	402	<b>营业利润</b>	<b>692</b>	<b>1025</b>	<b>1546</b>	<b>1829</b>	<b>2126</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>9888</b>	<b>9676</b>	<b>8748</b>	<b>7761</b>	<b>6700</b>	营业外净收益	3	14	9	9	9
<b>资产总计</b>	<b>20695</b>	<b>21231</b>	<b>21839</b>	<b>23013</b>	<b>24292</b>	<b>利润总额</b>	<b>695</b>	<b>1039</b>	<b>1555</b>	<b>1838</b>	<b>2135</b>
短期借款	300	540	0	0	0	所得税	146	184	276	326	378
应付账款+票据	1658	1239	1517	1575	1618	<b>净利润</b>	<b>549</b>	<b>855</b>	<b>1279</b>	<b>1512</b>	<b>1756</b>
其他	4274	4483	4561	4738	4884	少数股东损益	197	210	352	416	483
<b>流动负债合计</b>	<b>6232</b>	<b>6263</b>	<b>6077</b>	<b>6313</b>	<b>6503</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>352</b>	<b>645</b>	<b>927</b>	<b>1096</b>	<b>1273</b>
长期带息负债	4	3	3	3	3						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	193	188	188	188	188		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>197</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>6429</b>	<b>6454</b>	<b>6268</b>	<b>6504</b>	<b>6694</b>	营业收入	10.38%	7.66%	3.62%	4.16%	3.98%
少数股东权益	840	932	1284	1700	2184	EBIT	66.24%	60.85%	76.81%	17.31%	16.01%
股本	2819	2819	2819	2819	2819	EBITDA	17.62%	24.52%	87.26%	11.07%	11.12%
资本公积	4374	4374	4374	4374	4374	归属于母公司净利润	54.51%	83.01%	43.80%	18.24%	16.12%
留存收益	6233	6652	7094	7616	8222	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>14266</b>	<b>14777</b>	<b>15571</b>	<b>16509</b>	<b>17598</b>	毛利率	37.44%	37.63%	41.69%	41.85%	42.55%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>20695</b>	<b>21231</b>	<b>21839</b>	<b>23013</b>	<b>24292</b>	净利率	4.16%	6.01%	8.69%	9.86%	11.01%
						ROE	2.62%	4.66%	6.49%	7.40%	8.26%
						ROIC	3.87%	7.00%	13.03%	16.78%	21.97%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	31.06%	30.40%	28.70%	28.26%	27.55%
						流动比率	1.7	1.8	2.2	2.4	2.7
						速动比率	1.0	1.2	1.4	1.7	2.0
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	70.0	69.1	66.9	66.9	66.9
						存货周转率	2.0	2.3	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5
						每股经营现金流	0.6	0.5	0.9	1.0	1.2
						每股净资产	4.8	4.9	5.1	5.3	5.5
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	84.0	45.9	31.9	27.0	23.2
						市净率	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9
						EV/EBITDA	20.9	12.7	8.2	6.9	5.8
						EV/EBIT	48.6	23.0	15.6	12.5	10.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月25日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼