

2023 年 04 月 11 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，U8 势头不变

—燕京啤酒（000729.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023 年 04 月 10 日，燕京啤酒发布 2022 年业绩快报。

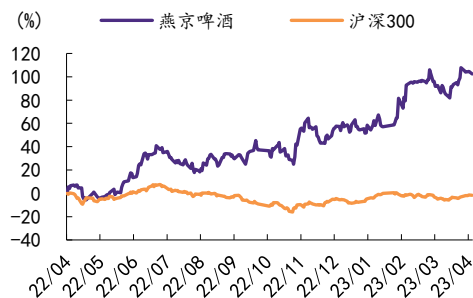
投资要点

基本数据

2023-04-10

当前股价（元）	13.76
总市值（亿元）	388
总股本（百万股）	2819
流通股本（百万股）	2510
52 周价格范围（元）	6.47-14.19
日均成交额（百万元）	263.11

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《燕京啤酒（000729）：二次创业新篇章，高端化进程望加速》
2023-03-01

■ 业绩超预期，改革初显成效

根据快报，公司 2022 年营收 132.02 亿元（同增 10.4%），归母净利润 3.52 亿元（同增 54.5%），扣非归母净利润 2.72 亿元（同增 58.32%）。其中 2022Q4 营收 18.8 亿元（同增 19.36%），归母净利润-3.2 亿元（同增 4.52%），扣非归母净利润-3.58 亿元（同增 3.95%）。目前公司发展呈现“质”有效提升、“量”稳步增长良好态势。

■ 整体量价齐升，U8 继续高增长

量价拆分来看，2022 总销量 377.02 万千升（同增 4%），吨价达 3502 元/吨（同增 13%），实现量价齐升。2022 年 U8 销量 39 万千升（同增 50%）。产品战略来看，公司打造 U8 大单品，以 U8 为中间带承上启下，借势带动高于及低于 U8 的两翼产品起飞，其中高端产品包括燕京 V10、S12 及狮王精酿等。目前狮王精酿已实现“20+7”产品矩阵，3 月上市首款狮王“玻尿酸”啤酒。

■ 盈利预测

我们看好公司治理结构持续改善，管理水平持续提升，不断激发企业活力。根据业绩预告，我们略调整预计 2022-2024 年 EPS 为 0.12/0.20/0.27 元（前值分别为 0.13/0.21/0.29 元），当前股价对应 PE 分别为 110/68/50 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、旺季销售不及预期、U8 销量不及预期、高端化进程不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	11,961	13,202	14,563	16,006
增长率（%）	9.4%	10.4%	10.3%	9.9%
归母净利润（百万元）	228	352	571	772
增长率（%）	15.8%	54.5%	62.0%	35.3%
摊薄每股收益（元）	0.08	0.12	0.20	0.27
ROE（%）	1.6%	2.5%	3.9%	5.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	5,059	5,829	6,557	7,243
应收款	215	235	239	241
存货	3,911	4,106	4,229	4,325
其他流动资产	232	325	393	440
流动资产合计	9,418	10,494	11,419	12,250
非流动资产：				
金融类资产	20	100	160	200
固定资产	8,445	7,908	7,391	6,903
在建工程	43	17	7	3
无形资产	878	834	790	748
长期股权投资	311	311	311	311
其他非流动资产	325	325	325	325
非流动资产合计	10,002	9,395	8,824	8,289
资产总计	19,420	19,889	20,242	20,539
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,394	1,449	1,454	1,442
其他流动负债	2,806	2,806	2,806	2,806
流动负债合计	5,376	5,485	5,537	5,563
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	71	71	71	71
非流动负债合计	71	71	71	71
负债合计	5,448	5,556	5,608	5,635
所有者权益				
股本	2,819	2,818	2,818	2,818
股东权益	13,972	14,333	14,634	14,905
负债和所有者权益	19,420	19,889	20,242	20,539

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	293	677	815	965
少数股东权益	65	325	245	193
折旧摊销	746	607	569	532
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	522	-118	-85	-78
经营活动现金净流量	1625	1491	1544	1612
投资活动现金净流量	-1406	483	467	453
筹资活动现金净流量	550	-317	-514	-695
现金流量净额	769	1,657	1,498	1,370

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,961	13,202	14,563	16,006
营业成本	7,363	7,627	8,352	9,116
营业税金及附加	1,096	1,188	1,296	1,409
销售费用	1,559	1,703	1,864	2,033
管理费用	1,438	1,571	1,718	1,873
财务费用	-119	-163	-184	-203
研发费用	209	224	248	272
费用合计	3,087	3,335	3,646	3,975
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	36	1	1	1
营业利润	435	1,086	1,299	1,533
加：营业外收入	20	3	4	3
减：营业外支出	10	4	3	2
利润总额	445	1,085	1,300	1,534
所得税费用	152	408	485	569
净利润	293	677	815	965
少数股东损益	65	325	245	193
归母净利润	228	352	571	772

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	9.4%	10.4%	10.3%	9.9%
归母净利润增长率	15.8%	54.5%	62.0%	35.3%
盈利能力				
毛利率	38.4%	42.2%	42.6%	43.0%
四项费用/营收	25.8%	25.3%	25.0%	24.8%
净利率	2.4%	5.1%	5.6%	6.0%
ROE	1.6%	2.5%	3.9%	5.2%
偿债能力				
资产负债率	28.1%	27.9%	27.7%	27.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	55.6	56.2	60.8	66.4
存货周转率	1.9	2.1	2.3	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.08	0.12	0.20	0.27
P/E	170.1	110.1	67.9	50.2
P/S	3.2	2.9	2.7	2.4
P/B	2.9	2.9	2.9	2.9

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。