



2022-09-02

公司点评报告

增持/调高

燕京啤酒(000729)

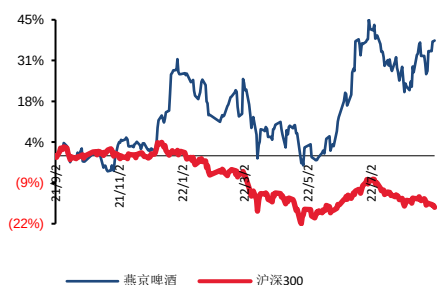
目标价: 10.2

昨收盘: 9.16

食品饮料 非白酒

燕京啤酒：U8 势能强劲，业绩表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,819/2,510
总市值/流通(百万元)	25,818/22,988
12 个月最高/最低(元)	9.66/6.34

相关研究报告：

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布 2022 年中报，2022H1 营业收入 69.08 亿元（+9.3%），归母净利润 3.51 亿元（+21.6%），扣非归母净利润 3.13 亿元（+16.3%）。2022Q2 营业收入 38.07 亿元（+7.5%），归母净利润 3.50 亿元（-11.9%），扣非归母净利润 3.37 亿（-13.3%）。

点评：

收入分析：结构升级驱动吨价提升，疫情影响下表现优于行业

22H1，公司实现营收 69.1 亿元，同比+9.3%（Q1：11.7%；Q2：+7.5%）。2022H1 公司整体销量 215.2 万吨（+0.9%），整体吨价 2997 元/吨（+6.2%），中高档/普档分别实现营收 40.6/23.9 亿元，分别同比+9.4%/+3.8%，占营收比重分别为 62.9%/37.1%，吨价提升主要系大单品 U8 全国放量带动下的结构升级（U8 H1 销量同增 60%+）。2022Q2 公司整体销量 129.8 万吨（-0.7%），整体吨价 2933 元/吨（+8.3%）。22H1 华北/华东/华南/华中/西北地区收入同比 +19.98%/+6.85%/-12.25%/+20.76%/+14.29%，在疫情影响下公司总体仍实现良好增长，但华南地区受多雨及水灾影响较大。

本费利分析：成本承压，费用率上升拖累短期业绩表现

2022Q2，公司毛利率为 44.3%（-0.9pct），主要系上半年原材料及包材成本承压。归母净利率 9.2%（-2.0pct），扣非归母净利率 8.9%（-2.1pct），销售费用率 11.1%（+2.3pct），管理费用率 10.9%（+1.2pct）。费用率增加主要系 U8 全国铺货及新品上市推广导致的广宣费增加，以及疫情下运输费用增加，同时职工薪酬增幅较大。

2022 展望：U8 量增动能强劲，成本压力趋缓，盈利能力持续提升。

1) 收入端，大单品 U8 在公司资源倾斜下继续面向全国流通渠道铺货，量增动能强劲（2022 实现 40 万吨目标），同时广西地区汛期结束后漓泉啤酒动销恢复有望带动华南区域营收环比改善，全年收入增长确定性较强。**2) 成本端**，铝材价格回落，核心市场疫情逐渐可控，预计成本将环比下降，高端化有望继续带动毛利率提升。**3) 利润端**，上半年多款中高端新品推出，结构升级持续强化产品盈利能力，H1 除漓泉

子公司外其余子公司减亏效果显著，新董事长上任后调整薪酬体系与利润考核，积极推进费效改革，降本增效望持续兑现，同时销售费用率有望收缩，公司全年在利润低基数上业绩弹性释放预期较强。

长期展望：品牌升级战略明确，高端化主逻辑持续演绎，经营提效助力业绩长期向好。产品端，“决战十四五开启新征程”战略引领，到2025实现大单品百万吨目标明确，燕京鲜啤2022、U8、V10、新雪鹿、高端精酿狮王等构成立体化产品矩阵顺应啤酒消费新趋势，同时产能优化持续推进，经营效率提升叠加产品结构加速升级长期释放盈利空间。**渠道端**，疫情下公司多渠道灵活布局，与京东战略合作共建渠道，预计KA、电商渠道将持续发力，长期支撑销量增长，百强县工程有望进一步释放优势区域潜能，中高端市场份额望不断提升。**品牌端**，携手电影频道唱响百花奖，签约蔡徐坤为新代言人，打造年轻化、高端化品牌调性，品牌营销不断加码，看好公司品牌价值长期提升。

盈利预测与估值：盈利预测与估值：十四五规划期间，公司“二次创业、复兴燕京”主基调明确，渠道与营销共振助力大单品持续放量，期待公司品牌力提升、产品结构升级和减亏提效长期驱动业绩增长。我们预计公司2022-2024年收入增速分别为8.3%、7.0%、7.2%，归母净利润增速49.1%、41.5%、32.9%。我们给予目标价10.2元，对应2023年60XPE。

风险提示：原材料价格波动风险，行业竞争加剧。

■ 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11961	12955	13862	14865
增长率(%)	9.45%	8.31%	7.00%	7.24%
净利润(百万元)	228	340	481	639
增长率(%)	15.82%	49.14%	41.46%	32.93%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.12	0.17	0.23
P/E	113	76	54	40

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。