燕京啤酒（000729）

公司研究/点评报告

人事变动不改公司基本面持续向好趋势

——燕京啤酒（000729）人事变动点评

点评报告/食品饮料　　2020 年 10 月 09 日

一、事件概述

10 月 8 日公司发布重大事项公告，公司董事长、总经理赵晓东先生因涉嫌职务违法，被有关部门立案调查并采取留置措施，不能正常履职。公司工作暂由副董事长、常务副总经理谢广军先生主持，经营活动正常开展，该事项对公司经营管理工作未产生重大影响。

二、分析与判断

➢ 燕京 U8 表现出色，公司经营持续向好

燕京 U8 上市以来，公司销售团队积极作为采取多种方式与消费者及终端门店进行互动，新品推广效果良好，叠加优秀的产品品质，燕京 U8 在大单品战略指引下呈厚积薄发姿态。据公司统计，在国庆与中秋双节前一周餐饮及流通渠道的备货准备阶段，燕京 U8 市场调拨量环比增长 30%，销量表现出色反应了市场对燕京 U8 的肯定。6 月北京疫情得到控制后，得益于渠道补库存动作，预计燕京 7 月销量同比增长明显、8-9 月预计也将大概率保持增长态势。在公司整体销售体系发力显著、燕京 U8 推广持续向好的情况下，预计公司 Q3 有望延续量价齐升的大好局面，经营状况持续改善。

➢ 新管理层年富力强，个别人事变动不影响公司经营战略实施

公司最新一届董事会于 2017 年 6 月选举产生，主要董事成员及高管团队平均年龄为 48 岁，年富力强。**近年来公司经营战略落实思路清晰，品牌及营销方面，**坚持“1+3”的品牌战略，持续推进营销手段年轻化，主品牌燕京年轻化效果明显；**产品方面，**大单品战略清晰，推出中高档新品燕京 U8；**经营效率方面，**在销售端公司成立五个区域销售公司统一管理地区销售工作，在生产端统筹生产任务淘汰落后产能，实现落后工厂生产功能去化，提高产能利用率并持续推动员工人数减少；**子公司管理方面，**公司强化对子公司盈利能力的监管和考核，多个原先盈利能力羸弱的子公司逐步增效减亏甚至扭亏为盈，边际改善趋势显著。**总体来说，公司各项改革举措正在稳健实施并持续见效，我们预计短期人事变动不会改变公司在正确战略引导下基本面持续向好的趋势。**

三、投资建议

预计 20-22 年公司实现营业收入为 113.98 亿元/123.63 亿元/131.05 亿元，同比-0.6%/+8.5%/+6.0%；实现归属上市公司净利润为 2.75 亿元/4.02 亿元/5.11 亿元，同比+19.9%/46.1%/27.0%，折合 EPS 为 0.1 元/0.14 元/0.18 元，对应 PE 为 86X/59X/47X。当前啤酒板块整体市净率为 4.5 倍，公司仅为 1.8 倍显著低于行业。我们判断公司短期人事变动对经营面无重大影响，仍维持“推荐”评级。

四、风险提示

疫情反复对行业冲击超预期、公司内部大规模人事变动、成本上涨超预期、食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	11,468	11,398	12,363	13,105
增长率（%）	1.1%	-0.6%	8.5%	6.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	230	275	402	511
增长率（%）	27.8%	19.9%	46.1%	27.0%
每股收益（元）	0.08	0.10	0.14	0.18
PE（现价）	102.8	86.3	59.0	46.5
PB	1.81	1.77	1.72	1.66

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　8.43 元

交易数据	2020-9-30
近 12 个月最高/最低(元)	8.43/5.48
总股本（百万股）	2,819
流通股本（百万股）	2,509
流通股比例（%）	89.03
总市值（亿元）	238
流通市值（亿元）	212

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：　S0100519010004

电话：　010-85127513

邮箱：　yujie@mszq.com

研究助理：郝宇新

执业证号：　S0100120070030

电话：　021-60876735

邮箱：　haoyuxin@mszq.com

相关研究

1.燕京啤酒（000729）点评报告：Q2 业绩显著改善，基本面拐点基本确立

2.燕京啤酒（000729）深度报告：U8 强化大单品战略，降本增效推动基本面持续好转

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	11,468	11,398	12,363	13,105
营业成本	6,989	6,896	7,433	7,847
营业税金及附加	1,118	1,111	1,205	1,277
销售费用	1,475	1,425	1,471	1,507
管理费用	1,295	1,311	1,360	1,376
研发费用	201	205	185	183
EBIT	391	451	709	914
财务费用	(27)	(41)	(62)	(77)
资产减值损失	(81)	0	0	0
投资收益	39	39	41	40
营业利润	421	553	809	1,028
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	422	554	810	1,029
所得税	158	208	304	386
净利润	263	346	506	643
归属于母公司净利润	230	275	402	511
EBITDA	1,215	1,258	1,494	1,676

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2770	4194	5203	7610
应收账款及票据	245	224	258	270
预付款项	149	151	160	169
存货	3924	3639	4559	4109
其他流动资产	63	63	63	63
流动资产合计	7179	8326	10270	12279
长期股权投资	288	327	368	408
固定资产	9410	9180	8884	8665
无形资产	930	898	859	820
非流动资产合计	10982	9921	8804	7726
资产合计	18160	18247	19073	20005
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	1043	1047	1123	1183
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4282	4004	4324	4613
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	64	64	64	64
非流动负债合计	64	64	64	64
负债合计	4346	4068	4388	4677
股本	2819	2819	2819	2819
少数股东权益	689	760	863	995
股东权益合计	13815	14161	14667	15310
负债和股东权益合计	18160	18247	19073	20005

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	1.1%	-0.6%	8.5%	6.0%
EBIT 增长率	5.6%	15.2%	57.3%	28.9%
净利润增长率	27.8%	19.9%	46.1%	27.0%
盈利能力				
毛利率	39.1%	39.5%	39.9%	40.1%
净利润率	2.0%	2.4%	3.3%	3.9%
总资产收益率 ROA	1.3%	1.5%	2.1%	2.6%
净资产收益率 ROE	1.8%	2.1%	2.9%	3.6%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.1	2.4	2.7
速动比率	0.8	1.2	1.3	1.8
现金比率	0.6	1.0	1.2	1.6
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	7.7	6.8	7.1	7.2
存货周转天数	200.5	197.4	198.5	198.8
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.1	0.1	0.1	0.2
每股净资产	4.7	4.8	4.9	5.1
每股经营现金流	0.6	0.4	0.2	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	102.8	86.3	59.0	46.5
PB	1.81	1.77	1.72	1.66
EV/EBITDA	14.9	13.4	11.1	8.7
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	263	346	506	643
折旧和摊销	927	808	785	762
营运资金变动	(35)	(1)	(615)	687
经营活动现金流	1,075	1,113	636	2,052
资本开支	616	(313)	(373)	(356)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(559)	313	373	356
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(185)	(1)	(1)	(1)
现金净流量	332	1,425	1,008	2,407

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

郝宇新，食品饮料行业研究助理，约翰霍普金斯大学金融学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖白酒、啤酒等板块。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。