

公司研究 | 点评报告 | 燕京啤酒 (000729.SZ)

燕京啤酒 2025 年一季报点评：U8 强势能延续，公司利润快速增长

报告要点

公司 2025Q1 营业总收入 38.27 亿元（同比+6.69%）；归母净利润 1.65 亿元（同比+61.1%），扣非净利润 1.53 亿元（同比+49.11%）。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001



冯莹

SAC: S0490524060001

2025-05-02

燕京啤酒 (000729.SZ)

燕京啤酒 2025 年一季报点评：U8 强势能延续，公司利润快速增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q1 营业总收入 38.27 亿元（同比+6.69%）；归母净利润 1.65 亿元（同比+61.1%），扣非净利润 1.53 亿元（同比+49.11%）。

事件评论

- **U8 延续强势能，带动公司量价提升。**量价拆分来看：1) 量：2025Q1 公司销量为 99.5 万吨，同比预计低单增长；其中大单品燕京 U8 继续保持 30%以上高增速；2) 价：2025Q1 公司吨价同比增长低单。公司量价提升顺畅，2025Q1 收入实现快速增长。
- **吨成本大幅改善，公司盈利能力持续突破。**2025Q1 公司成本红利释放，吨成本同比下滑中单，公司毛利率提升 5.6pct 至 42.8%，期间费用率同比+3.3pct 至 27.94%，其中细项变动：销售费用率同比+3.73pct、管理费用率同比-0.01pct、研发费用率同比-0.26pct，净利率同比+1.46pct 至 4.32%。公司积极在年初前置费用，为旺季销售做好市场基础，有望为 U8 高增增砖添瓦。
- 2025Q1 燕京啤酒延续高质量发展态势，系统性推动九大变革持续落地，全面升级治理体系，实现 2025 年开门红，为十四五顺利收官打下基础。我们预计 2025/2026/2027 年 EPS 为 0.51/0.58/0.65 元，对应 PE 为 25X/22X/20X，维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	12.94
总股本(万股)	281,854
流通A股/B股(万股)	250,961/0
每股净资产(元)	5.25
近12月最高/最低价(元)	13.68/8.10

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《燕京啤酒 2024 年业绩快报及 2025Q1 业绩预告点评：U8 保持高增，公司盈利能力加速提升》2025-04-18
- 《燕京啤酒 2024 年业绩预告点评：改革成效显著，利润快速释放》2025-01-21
- 《燕京啤酒 2024 年三季报点评：运营不断优化，销量韧劲尽显》2024-11-11

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险；
- 2、行业竞争进一步加剧风险；
- 3、消费者消费习惯发生改变风险等。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14667	15559	16266	16844	货币资金	7454	7815	10313	12949
营业成本	8695	8904	9212	9436	交易性金融资产	20	20	20	20
毛利	5972	6655	7055	7409	应收账款	230	234	246	256
%营业收入	41%	43%	43%	44%	存货	3946	4058	4162	4279
营业税金及附加	1244	1323	1383	1432	预付账款	136	141	146	149
%营业收入	8%	9%	9%	9%	其他流动资产	119	155	142	146
销售费用	1587	1594	1604	1615	流动资产合计	11905	12422	15029	17799
%营业收入	11%	10%	10%	10%	长期股权投资	580	627	652	681
管理费用	1570	1584	1604	1614	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	10%	10%	10%	固定资产合计	7395	7100	6816	6535
研发费用	233	241	247	253	无形资产	1017	1063	1109	1149
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	81	74	70	66
财务费用	-198	-156	-163	-168	递延所得税资产	86	86	86	86
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	2082	2436	2607	2789
加: 资产减值损失	-68	-78	-81	-84	资产总计	23147	23808	26370	29106
信用减值损失	-4	-5	-5	-5	短期贷款	682	884	1072	1256
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1292	0	0	0
投资收益	43	43	43	43	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1609	2139	2438	2716	应付职工薪酬	160	134	143	150
%营业收入	11%	14%	15%	16%	应交税费	161	208	203	211
营业外收支	-37	10	10	10	其他流动负债	4831	4686	4916	5076
利润总额	1572	2149	2448	2726	流动负债合计	7127	5912	6334	6693
%营业收入	11%	14%	15%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	248	344	392	435	应付债券	0	0	0	0
净利润	1324	1805	2056	2291	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	1056	1435	1639	1828	其他非流动负债	288	277	277	277
少数股东损益	268	370	417	463	负债合计	7423	6197	6620	6978
EPS (元)	0.38	0.51	0.58	0.65	归属于母公司所有者权益	14619	16136	17858	19772
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1105	1475	1892	2355
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	15724	17611	19751	22128
经营活动现金流净额	2549	182	2078	2195	负债及股东权益	23147	23808	26370	29106
取得投资收益收回现金	158	43	43	43	基本指标				
长期股权投资	-4	-47	-25	-29		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-931	196	214	242	每股收益	0.38	0.51	0.58	0.65
其他	-2084	-205	0	0	每股经营现金流	0.90	0.06	0.74	0.78
投资活动现金流净额	-2861	-13	232	256	市盈率	32.11	25.41	22.26	19.95
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.32	2.26	2.04	1.84
股权融资	37	0	0	0	EV/EBITDA	13.12	15.29	12.62	10.37
银行贷款增加 (减少)	1772	201	188	185	总资产收益率	4.6%	6.0%	6.2%	6.3%
筹资成本	-450	0	0	0	净资产收益率	7.2%	8.9%	9.2%	9.2%
其他	-1649	-10	0	0	净利率	7.2%	9.2%	10.1%	10.9%
筹资活动现金流净额	-290	192	188	185	资产负债率	32.1%	26.0%	25.1%	24.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-602	361	2498	2636	总资产周转率	0.66	0.66	0.65	0.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。