

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.77
总股本/流通股本(亿股)	28.19 / 25.10
总市值/流通市值(亿元)	360 / 320
52周内最高/最低价	14.36 / 8.26
资产负债率(%)	32.1%
市盈率	34.05
第一大股东	北京燕京啤酒投资有限 公司

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:张子健
SAC 登记编号:S1340524050001
Email:zhangzijian@cnpsec.com

燕京啤酒(000729)

25Q2 利润超预期，改革红利持续

● 投资要点

归母净利润超预期，扣非归母净利润符合预期。2025 年上半年公司实现归母净利润 10.62-11.37 亿元，同比增长 40%-50%，单 Q2 实现归母净利润 8.96-9.72 亿元，同比增长 37%-48%；上半年公司实现扣非归母净利润 9.26-10 亿元，同比增长 25%-35%，单 Q2 实现扣非归母净利润 7.73-8.47 亿元，同比增长 21%-33%。24Q2 公司非经常性损益为 0.18 亿元，25Q2 的非经常性损益在 1.35 亿元左右，大幅增长，我们预计与公司关厂后政府收储土地的补贴有关。

二季度公司 U8 销量继续保持增长势头，带动公司整体上半年实现销量和均价的增长。公司通过数字化采购和生产端卓越管理实现成本优化，2025 年原料采购价格取得较低水平，同时通过标准化管理使能耗、人力等成本持续下降。利润端公司有望继续享受经营改革红利。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 155.73/164.27/172.35 亿元，同比增长 6.17%/5.48%/4.92%；实现归母净利润 14.84/17.95/20.34 亿元，同比增长 40.61%/20.93%/13.31%，对应 EPS 为 0.53/0.64/0.72 元，对应当前股价 PE 为 24/20/18 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

公司销售不及预期，食品安全等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14667	15573	16427	17235
增长率(%)	3.20	6.17	5.48	4.92
EBITDA(百万元)	2037.39	2628.04	3048.22	3334.82
归属母公司净利润(百万元)	1055.68	1484.38	1795.08	2033.98
增长率(%)	63.74	40.61	20.93	13.31
EPS(元/股)	0.37	0.53	0.64	0.72
市盈率(P/E)	34.09	24.25	20.05	17.70
市净率(P/B)	2.46	2.31	2.15	2.00
EV/EBITDA	14.60	11.73	9.59	8.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	14667	15573	16427	17235	营业收入	3.2%	6.2%	5.5%	4.9%
营业成本	8695	8905	9182	9550	营业利润	57.0%	48.0%	20.3%	12.7%
税金及附加	1244	1308	1380	1448	归属于母公司净利润	63.7%	40.6%	20.9%	13.3%
销售费用	1587	1651	1725	1792	获利能力				
管理费用	1570	1557	1593	1637	毛利率	40.7%	42.8%	44.1%	44.6%
研发费用	233	234	238	241	净利率	9.0%	13.0%	14.9%	16.1%
财务费用	-198	-237	-304	-383	ROE	7.2%	9.5%	10.7%	11.3%
资产减值损失	-68	-72	-76	-80	ROIC	12.6%	17.3%	20.9%	24.4%
营业利润	1609	2381	2864	3228	偿债能力				
营业外收入	14	13	13	13	资产负债率	32.1%	27.8%	26.5%	25.3%
营业外支出	51	5	5	5	流动比率	1.67	2.06	2.37	2.68
利润总额	1572	2389	2872	3235	营运能力				
所得税	248	358	416	453	应收账款周转率	63.88	67.54	67.54	67.54
净利润	1324	2031	2456	2782	存货周转率	2.20	2.16	2.16	2.16
归母净利润	1056	1484	1795	2034	总资产周转率	0.63	0.65	0.63	0.61
每股收益(元)	0.37	0.53	0.64	0.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.37	0.53	0.64	0.72
货币资金	7454	8362	10703	13290	每股净资产	5.19	5.52	5.93	6.39
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	230	234	246	259	PE	34.09	24.25	20.05	17.70
预付款项	136	150	158	166	PB	2.46	2.31	2.15	2.00
存货	3946	4129	4258	4428	现金流量表				
流动资产合计	11905	13077	15577	18364	净利润	1324	1766	2164	2464
固定资产	7433	7062	6687	6308	折旧和摊销	663	476	481	483
在建工程	348	279	209	139	营运资本变动	648	-357	75	78
无形资产	1017	983	949	915	其他	-104	11	-26	-76
非流动资产合计	11242	10787	10328	9866	经营活动现金流净额	2532	1896	2694	2949
资产总计	23147	23863	25904	28230	资本开支	-876	0	0	0
短期借款	682	0	0	0	其他	-1985	-5	-8	-11
应付票据及应付账款	1384	1483	1529	1590	投资活动现金流净额	-2861	-5	-8	-11
其他流动负债	5061	4868	5056	5273	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	7127	6351	6585	6864	债务融资	161	-687	-5	-5
其他	296	291	286	282	其他	-451	-296	-340	-347
非流动负债合计	296	291	286	282	筹资活动现金流净额	-290	-983	-345	-352
负债合计	7423	6642	6872	7145	现金及现金等价物净增加额	-619	908	2341	2587
股本	2819	2819	2819	2819					
资本公积金	4374	4374	4374	4374					
未分配利润	7426	8378	9528	10832					
少数股东权益	1105	1651	2312	3060					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	15724	17222	19033	21085					
负债和所有者权益总计	23147	23863	25904	28230					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048