

# Q2 利润超预期，改革势能仍有 余力

## 核心观点

公司 U8 大单品延续放量增长，销量表现持续优于行业，改革红利持续释放，带动公司盈利能力持续提升，行业整体偏弱下，依然实现量价齐升，当前估值性价比凸显。公司持续推进大单品发展战略，持续推进九大变革，强化卓越管理体系建设、市场建设、供应链建设、数字化信息化建设等重点工作，不断强化总部职能，同时通过定岗定编优化用工模式，提升人均效率，市场活力不断增强。目前看公司高端化进程以及产能优化方面仍有显著的提升空间。随着公司大单品战略及改革的持续推进，产品结构及经营效率改善，有望进一步释放盈利弹性。

## 事件

### 公司发布 2025 年中报业绩预告

公司预计上半年实现归母净利润 10.6~11.4 亿元，同增约 40%~50%；预计实现扣非净利润为 9.3-10.0 亿元，同增约 25%~35%。

公司单 Q2 预计实现归母净利润 9.0-9.7 亿元，同增约 36.7%-48.3%；预计实现扣非归母净利润 7.7~8.5 亿元，同增约 21.1%~32.7%。

## 简评

### U8 延续强势高增，业绩持续兑现

公司坚持市场精耕细作与战略性扩张并行推进，同步完成销售渠道结构升级，其中大单品燕京 U8 实现全国化布局与销量双突破，形成规模效应。公司 U8 目标未来 U8 占比提升至 30%，对应约 120 万吨，在东三省、山东、四川、湖南、湖北、华东等竞对核心市场持续获取增量，预计 U8 对 Q2 销量拉动依然明显，天花板持续打开。公司布局第二曲线，倍斯特汽水跟随 U8 导入餐饮终端，有望展开有效协同。

### 非经补贴丰厚利润，盈利能力再创新高

公司单 Q2 净利率表现大超预期，非经常收益或与关厂后土地收储补贴有关，单 Q2 公司归母净利率和扣非净利率中枢再创新高，预计与公司 U8 占比提升、供应链管理优化、人员效能释放等因素有关，公司改革势持续释放，仍有余力。

## 燕京啤酒 (000729.SZ)

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

研究助理：高畅

gaochang@csc.com.cn

发布日期：2025 年 07 月 09 日

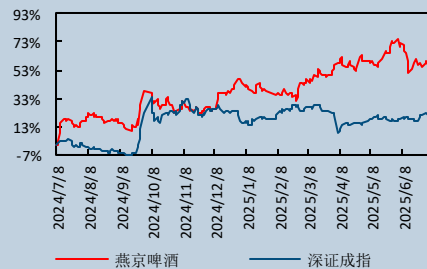
当前股价：12.77 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.05/-11.64	-0.23/-4.16	50.24/32.50
12 月最高/最低价 (元)		14.36/8.26
总股本 (万股)		281,853.93
流通 A 股 (万股)		250,960.67
总市值 (亿元)		359.93
流通市值 (亿元)		320.48
近 3 月日均成交量 (万)		2663.96
主要股东		
北京燕京啤酒投资有限公司		57.40%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 25.04.28 【中信建投食品饮料】燕京啤酒 (000729):Q1 开门红高增，U8 带动量价齐升
- 25.04.11 【中信建投食品饮料】燕京啤酒 (000729):利润增长再超预期，U8 延续高增
- 25.01.16 【中信建投非白酒】燕京啤酒 (000729):利润表现超预期，改革势能充足

## 大单品势能充足，推出汽水等新品

公司将持续深化大单品战略布局，以明星产品燕京 U8 为核心引擎，充分释放战略势能。在高端市场领域实施差异化竞争策略，依托“酒號”精耕原浆细分市场，凭借“狮王”锁定精酿消费高地，构建多维度、立体化的产品体系，全面满足消费升级趋势下的多元化需求。公司于 2025 年 3 月推出创新产品倍斯特汽水，通过开辟非酒精饮品新赛道，构筑“啤酒+汽水”双引擎驱动模式，实现战略卡位与商业版图扩容，为企业持续增长注入强劲动能。公司继续系统性推进变革持续落地，持续超越行业表现， $\alpha$  属性突出。

**盈利预测：**预计 2025-2027 年收入分别为 155.36、162.98、169.34 亿元，同比增长 5.93%、4.90%、3.91%，预计归母净利润 15.51、18.51、20.83 亿元，同比增长 46.93%、19.33%、12.55%，对应 PE 估值 23.2、19.4、17.3 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示：

- 竞争加剧风险：**目前国内啤酒市场集中度不断提升，竞品不断增加可能会导致国内中高端产品市场竞争进一步加剧，导致广告、促销等市场费用持续增长，影响企业盈利水平。
- 原材料价格波动风险：**啤酒原料、包材等原材料占啤酒生产成本的大部分，原材料价格上涨会明显降低企业盈利水平。若未来包材或大麦等原材料价格出现超预期上涨，可能会使得企业盈利不及预期。
- 改革进度低于预期：**公司国企改革有望解决产能冗余和人员冗余问题，提升企业经营效率和盈利水平。如果改革进程较慢，企业盈利提升或低于预期。
- 违规风险：**2024 年 2 月，公司因信批不合规问题收到北京证监局警示函，若后续出现相关问题，可能对公司经营产生影响。

## 重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,213	14,667	15,536	16,298	16,934
YOY(%)	7.66	3.20	5.93	4.90	3.91
净利润(百万元)	645	1,056	1,551	1,851	2,083
YOY(%)	83.01	63.74	46.93	19.33	12.55
EPS(摊薄/元)	0.23	0.37	0.55	0.66	0.74
P/E(倍)	55.83	34.09	23.2	19.4	17.3

资料来源：公司公告，中信建投

## 分析师介绍

### 安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10年证券从业经验。2019年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

## 研究助理

### 高畅

gaochang@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk