

燕京啤酒（000729.SZ）

中报再超预期，旺季景气延续

事件：公司发布 2025 年中报，25H1 实现营业收入 85.58 亿元，同比+6.37%，实现归母净利润 11.03 亿元，同比+45.45%，扣非归母净利润 10.36 亿元，同比+39.91%。其中 25Q2 实现营业收入 47.31 亿元，同比+6.11%，实现归母净利润 9.38 亿元，同比+43.00%，扣非归母净利润 8.83 亿元，同比+38.43%。

大单品放量优化结构，吨价稳步提升拉动收入。1) 分量价来看，25H1 公司啤酒业务实现营业收入 78.96 亿元，同比+6.88%，其中销量和吨价同比分别+2.03%和+4.75%至 235.17 万千升和 3358 元/吨，啤酒业务收入的增长主要系吨价的提升带动。2) 分产品类别来看，25H1 普通啤酒分别实现营业收入 55.36/23.60 亿元，同比分别+9.3%/+1.6%，占比分别+1.6/-1.6pct 至 70.1%/29.9%，毛利率分别为 51.71%/31.48%，我们认为主要系 U8 的持续放量带动产品结构的优化升级。

强势市场深挖，新兴市场快布局。1) 从销售区域来看，25H1 公司于华北/华东/华南/华中/西北地区分别取得营业收入 48.5/9.0/18.3/6.3/3.5 亿元，同比分别+5.6%/+20.5%/+0.3%/+15.4%/+3.8%，公司在华北等成熟区域市场通过精细化运营，挖掘高端产品渗透空间；华东和华中成长市场加速布局，加速产品铺货并配套推广活动。2) 从销售渠道来看，25H1 公司传统渠道/KA 渠道/电商渠道分别实现营收 75.90/2.70/1.36 亿元，同比分别+6.02%/+23.04%/+30.79%，毛利率分别+1.07/1.74/0.14pct 至 46.02%/43.52%/30.30%，KA 和电商渠道表现亮眼。

数字化转型+供应链体系优化，费用率持续下降。公司 25Q2 取得毛利率 47.70%，同比-0.63pct，我们认为主要系成本的季度释放节奏所致。25Q2 公司销售/管理费用率分别同比-3.99/-1.92pct 至 6.02%/9.21%，在数字化转型、供应链完善升级等催化下，费用率下降明显，最终 25Q2 实现归母净利率同比+5.11pct 至 19.82%，扣非归母净利率同比+4.36pct 至 18.67%。

子公司稳健经营，改革持续兑现。25H1 公司子公司漓泉啤酒实现营业收入 20.00 亿元，同比+0.07%，实现净利润 3.77 亿元，同比+18.42%，净利率同比+2.92pct 至 18.85%；25H1 公司子公司惠泉啤酒实现营业收入 3.51 亿元，同比+1.03%，实现净利润 0.39 亿元，同比+25.21%，净利率同比+2.17pct 至 11.22%。

盈利预测：旺季势能强劲，业绩加速兑现。收入端，公司大单品 U8 系列矩阵完善，保持快速增长；同时推行“啤酒+饮料”组合营销，倍思特汽水、纳豆等非啤酒产品有望成为贡献新的营收来源之一。利润端，高端化的持续加速，叠加生产、市场、供应链等九大变革的推进，在数字化赋能和管理体系优化的背景下，利润弹性有望得到进一步释放。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别同比+38.2%/+22.3%/+17.6%至 14.6/17.8/21.0 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料成本上涨；餐饮需求恢复不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,213	14,667	15,653	16,544	17,343
增长率 yoy（%）	7.7	3.2	6.7	5.7	4.8
归母净利润（百万元）	645	1,056	1,459	1,784	2,098
增长率 yoy（%）	83.0	63.7	38.2	22.3	17.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.23	0.37	0.52	0.63	0.74
净资产收益率（%）	4.7	7.2	9.5	11.0	12.2
P/E（倍）	57.4	35.0	25.3	20.7	17.6
P/B（倍）	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1

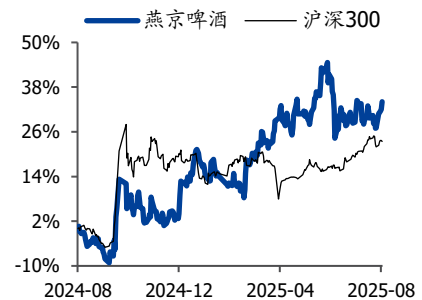
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 08 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	非白酒
前次评级	买入
08 月 08 日收盘价（元）	13.12
总市值（百万元）	36,979.24
总股本（百万股）	2,818.54
其中自由流通股（%）	89.04
30 日日均成交量（百万股）	21.08

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 黄越

执业证书编号：S0680525050002

邮箱：huangyue1@gszq.com

相关研究

- 《燕京啤酒（000729.SZ）：业绩再超预期，旺季表现亮眼》 2025-07-08
- 《燕京啤酒（000729.SZ）：践行变革，强势发展》 2025-06-06
- 《燕京啤酒（000729.SZ）：Q1 开门红奠基，改革势能突出》 2025-04-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11555	11905	15381	19029	22854
现金	7212	7454	10824	14364	18052
应收票据及应收账款	207	230	246	260	272
其他应收款	36	30	32	34	35
预付账款	147	136	139	141	145
存货	3864	3946	4012	4081	4180
其他流动资产	89	109	129	149	169
非流动资产	9676	11242	9132	7160	5244
长期投资	576	580	585	589	593
固定资产	7664	7395	5098	2858	667
无形资产	1002	1017	1031	1046	1060
其他非流动资产	434	2249	2419	2667	2923
资产总计	21231	23147	24513	26189	28098
流动负债	6263	7127	7509	7883	8279
短期借款	540	682	825	967	1109
应付票据及应付账款	1239	1384	1412	1441	1481
其他流动负债	4483	5061	5272	5474	5688
非流动负债	191	296	219	238	256
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	191	296	219	238	256
负债合计	6454	7423	7728	8120	8535
少数股东权益	932	1105	1447	1852	2313
股本	2819	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4374	4374	4374
留存收益	6717	7491	8210	9089	10123
归属母公司股东权益	13845	14619	15338	16217	17251
负债和股东权益	21231	23147	24513	26189	28098

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1408	2549	3555	3880	4190
净利润	855	1324	1801	2190	2558
折旧摊销	719	681	1596	1540	1484
财务费用	-116	-175	23	27	31
投资损失	-43	-43	-46	-48	-51
营运资金变动	-2	648	138	128	122
其他经营现金流	-6	115	43	44	46
投资活动现金流	-916	-2861	511	432	432
资本支出	-484	-931	410	410	407
长期投资	0	0	-25	-25	-25
其他投资现金流	-432	-1930	126	47	49
筹资活动现金流	-164	-290	-696	-771	-935
短期借款	240	142	142	142	142
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-404	-432	-839	-914	-1077
现金净增加额	328	-602	3370	3540	3687

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14213	14667	15653	16544	17343
营业成本	8865	8695	8871	9058	9309
营业税金及附加	1221	1244	1327	1403	1471
营业费用	1575	1587	1694	1820	1908
管理费用	1620	1570	1628	1687	1734
研发费用	246	233	248	263	275
财务费用	-168	-198		-190	-256
资产减值损失	-58	-68	-23	-23	-23
其他收益	160	108	125	99	139
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	43	43	46	48	51
资产处置收益	24	-6	-7	-7	-8
营业利润	1025	1609	2152	2620	3061
营业外收入	19	14	12	14	14
营业外支出	5	51	25	27	29
利润总额	1039	1572	2138	2607	3045
所得税	184	248	337	417	487
净利润	855	1324	1801	2190	2558
少数股东损益	210	268	342	405	460
归属母公司净利润	645	1056	1459	1784	2098
EBITDA	1509	2073	3607	3957	4273
EPS (元/股)	0.23	0.37	0.52	0.63	0.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	3.2	6.7	5.7	4.8
营业利润(%)	48.2	57.0	33.7	21.8	16.8
归属母公司净利润(%)	83.0	63.7	38.2	22.3	17.6
获利能力					
毛利率(%)	37.6	40.7	43.3	45.2	46.3
净利率(%)	4.5	7.2	9.3	10.8	12.1
ROE(%)	4.7	7.2	9.5	11.0	12.2
ROIC(%)	4.2	7.1	9.6	10.6	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	30.4	32.1	31.5	31.0	30.4
净负债比率(%)	-45.1	-42.8	-59.2	-73.7	-86.1
流动比率	1.8	1.7	2.0	2.4	2.8
速动比率	1.2	1.1	1.5	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	72.2	67.5	66.0	65.7	65.4
应付账款周转率	6.1	6.9	6.8	6.8	6.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.37	0.52	0.63	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.90	1.26	1.38	1.49
每股净资产(最新摊薄)	4.91	5.19	5.44	5.75	6.12
估值比率					
P/E	57.4	35.0	25.3	20.7	17.6
P/B	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	11.7	13.1	7.5	6.0	4.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 08 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com