

燕京啤酒(000729.SZ)

2Q延续高增，产品结构升级

推荐 (维持)

股价:13.12元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.yanjing.com.cn
大股东/持股	北京燕京啤酒投资有限公司/57.40%
实际控制人	北京市人民政府
总股本(百万股)	2,819
流通A股(百万股)	2,510
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	370
流通A股市值(亿元)	329
每股净资产(元)	5.58
资产负债率(%)	31.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】燕京啤酒(000729.SZ)*年报点评*业绩符合快报, U8势能充足*推荐20250422

【平安证券】燕京啤酒(000729.SZ)*季报点评*U8引领, 盈利改善逻辑持续兑现*推荐20241028

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王星云 投资咨询资格编号
S1060523100001
BVG933
wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

燕京啤酒发布2025年中报, 1H25实现营收85.6亿元, 同比+6.4%, 归母净利11.0亿元(预告10.6~11.4亿元), 同比+45.4%, 扣非归母净利10.4亿元(预告9.3~10.0亿元), 同比+39.9%。2Q25公司实现营收47.3亿元, 同比+6.1%, 归母净利9.4亿元, 同比+43.0%, 扣非归母净利8.8亿元, 同比+38.4%。

平安观点:

- 产品结构优化, 啤酒量价齐升。**据国家统计局, 1H25中国规模以上啤酒企业产量1904.4万千升, 同比-0.3%, 尽管行业承压, 1H25公司啤酒销量235.2万千升, 同比+2.0%, 快于行业; 啤酒单价3358元/千升, 同比+4.8%。分产品看, 1H25中高档/普通产品分别实现营收55.4/23.6亿元, 同比分别+9.3%/+1.6%, 结构持续优化。
- 基地市场稳健, 新市场快速拓展。**分地区看, 1H25年华北/华南/华中/华东/西北地区分别实现营收48.5/18.3/6.3/9.0/3.5亿元, 同比分别+5.6%/+0.3%/+15.4%/+20.5%/+3.8%。分渠道看, 1H25年传统/K/A/电商渠道分别实现营收81.5/2.7/1.4亿元, 同比分别+5.6%/+23.0%/+30.8%。
- 运营效率持续优化, 盈利能力不断提升。**2Q25公司毛利率47.7%, 同比-0.6pct。2Q25公司销售/管理费用率分别为6.0%/9.2%, 同比分别-4.0/-1.9pct。得益于营运效率持续提升, 2Q25公司归母净利率19.8%, 同比+5.1pct。
- 看好盈利能力提升, 维持“推荐”评级。**展望未来, 我们认为伴随公司以U8为首的中高档产品持续放量, 以及随费用控制与子公司减亏, 盈利能力有望持续提升。我们上调2025-27年归母净利预测至14.7/17.7/20.4亿元(原值: 14.6/17.7/20.3亿元)。维持“推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,213	14,667	15,516	16,216	16,780
YOY(%)	7.7	3.2	5.8	4.5	3.5
净利润(百万元)	645	1,056	1,471	1,771	2,040
YOY(%)	83.0	63.7	39.4	20.4	15.2
毛利率(%)	37.6	40.7	43.1	44.6	45.8
净利率(%)	4.5	7.2	9.5	10.9	12.2
ROE(%)	4.7	7.2	9.6	11.0	11.9
EPS(摊薄/元)	0.23	0.37	0.52	0.63	0.72
P/E(倍)	57.4	35.0	25.1	20.9	18.1
P/B(倍)	2.7	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **风险提示：**燕京U8全国化推广不及预期；啤酒行业竞争加剧；成本上涨超预期；食品安全问题。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11905	13632	16598	19760
现金	7454	8956	11826	14916
应收票据及应收账款	230	233	243	252
其他应收款	30	93	97	101
预付账款	136	149	156	161
存货	3946	4093	4164	4216
其他流动资产	109	108	112	115
非流动资产	11242	9918	8588	7252
长期投资	580	602	623	645
固定资产	7433	6318	5193	4059
无形资产	1017	847	678	509
其他非流动资产	2211	2152	2094	2039
资产总计	23147	23550	25187	27013
流动负债	7127	6300	6454	6570
短期借款	682	0	0	0
应付票据及应付账款	1384	1470	1496	1514
其他流动负债	5061	4830	4958	5056
非流动负债	296	290	285	280
长期借款	22	16	11	6
其他非流动负债	274	274	274	274
负债合计	7423	6591	6738	6850
少数股东权益	1105	1646	2298	3049
股本	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4375	4377
留存收益	7426	8120	8956	9919
归属母公司股东权益	14619	15313	16150	17115
负债和股东权益	23147	23550	25187	27013

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2549	2726	3510	3791
净利润	1324	2013	2423	2791
折旧摊销	663	1345	1355	1363
财务费用	-198	-225	-285	-368
投资损失	-43	-42	-42	-42
营运资金变动	648	-369	56	44
其他经营现金流	154	5	4	3
投资活动现金流	-2861	16	15	14
资本支出	876	-0	3	6
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-3737	16	12	8
筹资活动现金流	-290	-1240	-655	-715
短期借款	142	-682	0	0
长期借款	18	-6	-5	-5
其他筹资现金流	-451	-552	-650	-710
现金净增加额	-602	1502	2869	3090

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14667	15516	16216	16780
营业成本	8695	8826	8981	9092
税金及附加	1244	1334	1395	1443
营业费用	1587	1524	1544	1564
管理费用	1570	1506	1530	1550
研发费用	233	246	257	266
财务费用	-198	-225	-285	-368
资产减值损失	-68	-72	-75	-78
信用减值损失	-4	-6	-6	-6
其他收益	108	105	105	105
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	43	42	42	42
资产处置收益	-6	20	20	20
营业利润	1609	2396	2883	3319
营业外收入	14	13	13	13
营业外支出	51	19	19	19
利润总额	1572	2389	2877	3313
所得税	248	377	453	522
净利润	1324	2013	2423	2791
少数股东损益	268	541	652	751
归属母公司净利润	1056	1471	1771	2040
EBITDA	2037	3509	3946	4308
EPS (元)	0.37	0.52	0.63	0.72

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	3.2	5.8	4.5	3.5
营业利润(%)	57.0	48.9	20.3	15.1
归属于母公司净利润(%)	63.7	39.4	20.4	15.2
获利能力				
毛利率(%)	40.7	43.1	44.6	45.8
净利率(%)	7.2	9.5	10.9	12.2
ROE(%)	7.2	9.6	11.0	11.9
ROIC(%)	12.6	17.4	22.7	30.0
偿债能力				
资产负债率(%)	32.1	28.0	26.8	25.4
净负债比率(%)	-42.9	-52.7	-64.0	-73.9
流动比率	1.7	2.2	2.6	3.0
速动比率	1.1	1.5	1.9	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	63.9	67.5	67.5	67.5
应付账款周转率	6.73	6.13	6.13	6.13
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.52	0.63	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.97	1.25	1.35
每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.43	5.73	6.07
估值比率				
P/E	35.0	25.1	20.9	18.1
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	15	9	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层