



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 11 日

基础数据

08 月 08 日收盘价（元）	13.12
总市值（亿元）	369.79
总股本（亿股）	28.19

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】燕京啤酒：势能强劲，持续突破-2025.07.08

【兴证食饮】燕京啤酒：励精致远，追求卓越-2025.06.07

【兴证食饮】燕京啤酒：量价表现亮眼，25Q1 实现开门红-2025.04.25

分析师：沈昊

S0190525010006

shenhao@xyzq.com.cn

分析师：汪润

S0190524060004

wangrun22@xyzq.com.cn

燕京啤酒(000729.SZ)

改革红利持续兑现，盈利能力再攀高

投资要点：

- **事件：**公司公告 2025 年中报，25H1 实现收入 85.58 亿元，同比+6.37%，归母净利润 11.03 亿元，同比+45.45%；其中 25Q2 实现收入 47.31 亿元，同比+6.11%，归母净利润 9.38 亿元，同比+43.00%。
- **销量稳健增长，吨价表现亮眼。**25H1 营收同比+6.37%（25Q1/25Q2 分别同比+6.69%/+6.11%），收入保持良好增长。分产品来看，25H1 中高档/普通产品营收分别同比+9.32%/+1.56%。拆分量价来看，25H1 啤酒总销量同比+2.03%至 235.17 万吨，吨酒营收同比+4.25%至 3639 元/吨（25Q1 量/价同比+3.11%/+3.47%，25Q2 量/价同比+1.26%/+4.80%），上半年燕京 U8 销量仍保持快速增长，其中除基地市场外，预计东三省、山东、四川、湖南及华东等地亦贡献主要增量，25H1 华北/华东/华南/华中/西北地区营收分别同比+5.61%/+20.48%/+0.30%/+15.35%/+3.83%；U8 销量高增的同时带动产品结构提升，吨价表现靓丽；25Q2 啤酒销量增速环比略有放缓预计与政策影响有关。此外 25H1 饮料产品营收同比+98.69%，预计与“啤酒+饮料”组合营销策略下加强推广倍斯特汽水有关。
- **改革红利持续兑现，盈利能力再攀高。**25H1 净利率同比+3.99pct 至 14.83%（25Q1 同比+2.33pct 至 5.94%，25Q2 同比+5.37pct 至 22.03%），毛利率改善叠加费率优化，公司盈利水平保持强劲提升。具体来看：1）25H1 燕啤毛利率同比+2.14pct 至 45.50%（其中 25Q1 同比+5.61pct 至 42.79%，25Q2 同比-0.63pct 至 47.70%），25H1 吨酒营收同比+4.25%、吨酒成本同比+0.31%，结构升级、成本平稳，毛利率持续优化，其中 25Q2 毛利率小幅下降推测与人工工资、包材成本波动有关。2）25H1 销售费率/管理费率分别同比-0.54pct/-1.06pct 至 10.33%/10.35%，规模效应叠加运营效率提升带动费效比优化；其中 25Q2 销售费率/管理费率分别同比-3.99pct/-1.92pct 至 6.02%/9.21%，销售费率显著下降主要与季度间投放节奏有关，25Q1 投放增加下销售费率同比+3.73pct。3）此外 25H1 子公司漓泉、惠泉盈利能力亦有明显提升，25H1 净利润分别为 3.77、0.39 亿元，同比+18.42%、+25.21%，净利率分别同比+2.92pct、+2.17pct 至 18.85%、11.22%。
- **奋楫笃行，持续突破。**公司坚持大单品战略，保持 U8 品质差异化竞争优势的同时，扎实推进市场建设，一方面，提升 U8 在现有终端的单点销量占比；另一方面，新兴市场加大优质经销商开发力度，有望带来突破性增长，并推进百县工程、百城工程，精选高线城市（高容量、高结构、高成长性）通过总分共建的方式进行重点开发；此外提升罐化率、积极拥抱即时零售渠道之下，非即饮渠道也具备发力空间。综合来看，未来 U8 规模有望继续增长，同时引领公司产品结构升级。多元化方面，倍斯特汽水、纳豆产品有望实现良好表现。
- **公司改革α持续兑现，看好中长期竞争势能向上。**短期来看，公司改革动能充足、团队士气高涨，预计核心单品 U8 销量维持快速增长并带动吨价升级，同时成本红利延续、降本增效持续推进，2025 年作为“十四五”收官之年，公司业绩高增可以期待。中长期来看，产品端，U8 品牌势能向上，随着市场和渠道的拓展未来增长仍有空间；渠道端，燕京啤酒深度分销基础扎实，渠道推力充足；此外公司内部改革决心、信心坚定，强化战略引领，持续深化卓越管理体系建设，员工动力、经营效率提升，看好公司中期利润率提升弹性。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 154.64/162.13/169.10 亿元，同比+5.4%/+4.8%/+4.3%，归母净利润分别为 14.87/18.06/21.19 亿元，同比+40.9%/+21.4%/+17.3%，EPS 分别为 0.53/0.64/0.75 元，以 2025 年 8 月 8 日收盘价计算，对应 PE 分别为 24.9/20.5/17.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**大单品销量不及预期；原材料成本上涨超预期；宏观经济波动风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14667	15464	16213	16910
同比增长	3.2%	5.4%	4.8%	4.3%
归母净利润（百万元）	1056	1487	1806	2119
同比增长	63.7%	40.9%	21.4%	17.3%
毛利率	40.7%	42.7%	43.9%	44.8%
ROE	7.2%	9.7%	11.1%	12.2%
每股收益（元）	0.37	0.53	0.64	0.75
市盈率	35.0	24.9	20.5	17.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11905	13288	15352	17575
货币资金	7454	8826	10772	12899
交易性金融资产	20	20	20	20
应收票据及应收账款	230	233	246	258
预付款项	136	140	144	147
存货	3946	3948	4049	4132
其他	119	121	120	120
非流动资产	11242	10742	10314	9874
长期股权投资	580	582	584	586
固定资产	7395	6938	6476	6009
在建工程	348	366	380	390
无形资产	1017	1036	1053	1066
商誉	81	81	81	81
其他	1820	1739	1740	1741
资产总计	23147	24030	25665	27449
流动负债	7127	6988	7306	7581
短期借款	682	732	782	832
应付票据及应付账款	1384	1337	1389	1427
其他	5061	4919	5135	5322
非流动负债	296	202	203	204
长期借款	0	0	0	0
其他	296	202	203	204
负债合计	7423	7190	7509	7785
股本	2819	2819	2819	2819
未分配利润	5055	5595	6244	7000
少数股东权益	1105	1458	1855	2289
股东权益合计	15724	16840	18156	19664
负债及权益合计	23147	24030	25665	27449

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1056	1487	1806	2119
折旧和摊销	681	667	678	690
营运资金的变动	648	-223	128	106
经营活动产生现金流量	2549	2275	3001	3340
资本支出	-931	-222	-226	-227
长期投资	0	-2	-2	-2
投资活动产生现金流量	-2861	-98	-182	-181
债权融资	142	52	51	51
股权融资	37	0	0	0
融资活动产生现金流量	-290	-805	-873	-1032
现金净变动	-602	1372	1946	2127

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14667	15464	16213	16910
营业成本	8695	8859	9090	9332
税金及附加	1244	1311	1375	1420
销售费用	1587	1624	1638	1674
管理费用	1570	1593	1628	1663
研发费用	233	245	257	268
财务费用	-198	-201	-239	-293
投资收益	43	46	48	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-2	-2	-2
资产减值损失	-68	-50	-50	-50
营业利润	1609	2175	2604	2993
营业外收支	-37	10	10	10
利润总额	1572	2185	2614	3003
所得税	248	344	412	450
净利润	1324	1841	2202	2553
少数股东损益	268	353	396	434
归属母公司净利润	1056	1487	1806	2119
EPS(元)	0.37	0.53	0.64	0.75

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.2%	5.4%	4.8%	4.3%
营业利润增长率	57.0%	35.2%	19.7%	14.9%
归母净利润增长率	63.7%	40.9%	21.4%	17.3%
盈利能力				
毛利率	40.7%	42.7%	43.9%	44.8%
归母净利率	7.2%	9.6%	11.1%	12.5%
ROE	7.2%	9.7%	11.1%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	32.1%	29.9%	29.3%	28.4%
流动比率	1.67	1.90	2.10	2.32
速动比率	1.09	1.30	1.52	1.74
营运能力				
资产周转率	66.1%	65.6%	65.3%	63.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.37	0.53	0.64	0.75
每股经营现金	0.90	0.81	1.06	1.18
估值比率(倍)				
PE	35.0	24.9	20.5	17.5
PB	2.5	2.4	2.3	2.1

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn