

2025年08月19日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴康辉 S0630525060001

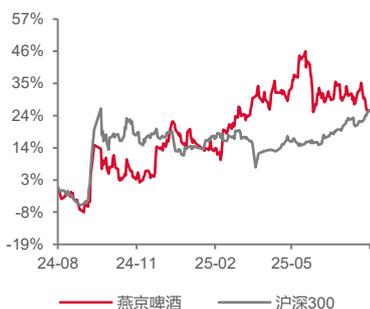
wkh@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2025/08/18
收盘价	12.20
总股本(万股)	281,854
流通A股/B股(万股)	250,961/0
资产负债率(%)	31.94%
市净率(倍)	2.03
净资产收益率(加权)	7.27
12个月内最高/最低价	14.46/8.82



相关研究

燕京啤酒（000729）：内外兼修，焕发新机——公司深度报告

燕京啤酒（000729）：飞轮效应显现，盈利持续向上

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2025年中报业绩，2025H1公司实现营业收入85.58亿元（同比+6.37%，下同），归母净利润11.03亿元（+45.45%），扣非净利润10.36亿元（+39.91%）。其中，Q2营业收入47.31亿元（+6.11%），归母净利润9.38亿元（+43.00%），扣非净利润8.83亿元（+38.43%），整体表现符合市场预期。
- **啤酒业务量价齐升，产品结构持续升级。**2025H1公司啤酒业务实现收入78.96亿元（+6.88%），其中啤酒销量为235.17万千升（+2.03%），吨价为3357.57元/千升（+4.75%），价增为主要驱动力，预计为U8持续放量，带动产品结构优化。**分结构看**，2025H1中高档产品营业收入55.36亿元（+9.32%），营收占比同比提升1.57pct至70.11%；普通产品营收23.60亿元（+1.56%），营收占比为29.89%。**分区域看**，公司进一步优化布局区域策略，在“百县工程”基础上新增“百城工程”，同时深挖优势市场单点效率，2025H1华东、华中地区收入增速达20.48%和15.35%，华北收入增速为5.61%。
- **变革持续兑现，盈利不断向上。毛利率：**2025H1毛利率为45.50%（+2.14pct），得益于产品结构升级势能强劲；Q2毛利率为47.70%（-0.63pct），预计受包材成本波动影响。**费率：**供应链体系不断优化，运营效率持续提升。2025H1期间费用率为21.05%（-1.63pct），其中销售费率同比下降0.54pct至10.33%，主要系规模效应释放及运营效率提升，管理费率同比下降1.06pct至10.35%，主要系职工薪酬及折旧下降。另外，Q2销售费率为6.02%（-3.99pct），因部分费用前置于Q1，管理费率为9.21%（-1.92pct）。**净利率：**2025H1归母净利润率为12.89%（+3.47pct），其中Q2归母净利润率19.83%（+5.11pct），主要系非流动性资产处置损益同比大幅增加。
- **投资建议：**随着U8体量不断扩大并维持快速增长，公司飞轮效应逐步显现，盈利能力持续提升。展望未来，公司由内而外稳步向好，对外已形成梯度化市场开发策略，扎实推进市场建设，U8实现百万吨规模的确定性较高，同时预计年内推出第二个全国大单品，或将进一步扩大市场份额；对内深化卓越管理体系，推动经营质效稳步提升，我们看好公司未来发展。预计2025/2026/2027年公司归母净利润分别为15.03/18.07/21.11亿元，增速分别为42.41%/20.17%/16.86%，对应EPS为0.53/0.64/0.75元，对应当前股价PE分别为22.87/19.03/16.29，维持“买入”评级。
- **风险提示：**U8销量增长不及预期、产品结构升级不及预期、食品安全问题。

盈利预测与估值

单位：亿元	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	146.67	156.22	165.04	173.75
同比增速	3.20%	6.51%	5.64%	5.28%
归母净利润	10.56	15.03	18.07	21.11
同比增速	63.74%	42.41%	20.17%	16.86%
EPS(元)	0.37	0.53	0.64	0.75
P/E	32.57	22.87	19.03	16.29

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2025年8月18日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	147	156	165	174
%同比增速	3%	7%	6%	5%
营业成本	87	92	96	100
毛利	60	64	69	73
%营业收入	41%	41%	42%	42%
税金及附加	12	13	14	14
%营业收入	8%	8%	8%	8%
销售费用	16	16	17	17
%营业收入	11%	10%	10%	10%
管理费用	16	16	16	16
%营业收入	11%	10%	10%	9%
研发费用	2	2	2	3
%营业收入	2%	1%	1%	1%
财务费用	-2	-2	-3	-3
%营业收入	-1%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-1	-1	0	0
其他收益	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	16	22	26	30
%营业收入	11%	14%	16%	17%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	16	22	26	30
%营业收入	11%	14%	16%	17%
所得税费用	2	3	4	5
净利润	13	18	22	25
%同比增速	55%	39%	19%	15%
归属于母公司的净利润	11	15	18	21
%营业收入	7%	10%	11%	12%
少数股东损益	3	3	4	4
EPS (元/股)	0.37	0.53	0.64	0.75

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.37	0.53	0.64	0.75
BVPS	5.19	5.49	5.83	6.22
PE	32.57	22.87	19.03	16.29
PEG	0.51	0.54	0.94	0.97
PB	2.35	2.22	2.09	1.96
EV/EBITDA	13.12	9.95	8.05	6.63
ROE	7%	10%	11%	12%
ROIC	7%	9%	10%	11%

资产负债表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	75	90	107	124
交易性金融资产	0	0	0	1
应收账款及应收票据	2	2	3	3
存货	39	41	41	42
预付账款	1	1	1	2
其他流动资产	1	1	1	2
流动资产合计	119	136	153	172
长期股权投资	6	6	6	6
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	74	72	71	72
无形资产	10	10	10	10
商誉	1	1	1	1
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	21	21	21	21
资产总计	231	246	263	282
短期借款	7	8	10	11
应付票据及应付账款	14	14	15	15
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	2	2	2	2
应交税费	2	2	2	2
其他流动负债	47	49	50	52
流动负债合计	71	75	78	82
其他非流动负债	3	2	2	2
负债合计	74	77	80	84
归母公司的所有者权益	146	155	164	175
少数股东权益	11	14	18	22
股东权益	157	169	183	198
负债及股东权益	231	246	263	282

现金流量表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	25	25	31	35
投资	0	0	0	0
资本性支出	-9	-4	-6	-9
其他	-19	1	0	0
投资活动现金流净额	-29	-3	-6	-8
债权融资	1	2	1	1
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-4	-8	-9	-11
其他	0	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-3	-7	-8	-10
现金净流量	-6	15	17	17

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 8 月 18 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089