

燕京啤酒（000729）

2025 年三季报业绩点评：U8 高增对冲消费弱 β，多次分红强化安全边际

买入（维持）

2025 年 10 月 20 日

证券分析师 苏毓

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书：S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,213	14,667	15,301	16,066	16,805
同比（%）	7.66	3.20	4.32	5.00	4.60
归母净利润（百万元）	644.71	1,055.68	1,602.48	1,911.47	2,262.23
同比（%）	83.02	63.74	51.80	19.28	18.35
EPS-最新摊薄（元/股）	0.23	0.37	0.57	0.68	0.80
P/E（现价&最新摊薄）	54.60	33.35	21.97	18.42	15.56

投资要点

■ **事件：**公司 25Q1-Q3 营收 134.33 亿元，同比+4.57%，归母净利润 17.70 亿元，同比+37.45%，扣非后归母 16.85 亿元，同比+33.59%；其中 25Q3 营收 48.75 亿元，同比+1.55%，归母净利润 6.68 亿元，同比+26.00%，扣非后归母 6.49 亿元，同比+24.60%。

■ **U8 延续高增对冲消费弱 β，量价韧性凸显。**2025 年以来整体消费 β 偏弱，但大单品 U8 维持 25%-30%增势，整体量价韧性凸显。燕啤 25Q1-Q3 销量同比+1.39%至 349.52 万吨，吨酒营收同比+3.13%至 3843.22 元/吨，其中 25Q3 销量同比+0.10%至 114.35 万吨，吨酒营收同比+1.45%至 4262.87 元/吨（受其他业务扰动，预计啤酒吨价提升更快）。前三季度 U8 延续高增势能，中秋国庆期间明显边际提速，除河北、北京、内蒙三大优势区域外，东三省、山东、四川、湖南、湖北、华东等贡献加大。关于 U8 大单品的天花板，2-3 年维度具备高确定性，一是 U8 销量阶段性占比达到 30%以上，二是除三大优势区域外、弱势区域仍处于势能上升期，餐饮、流通渗透率均有提升空间。

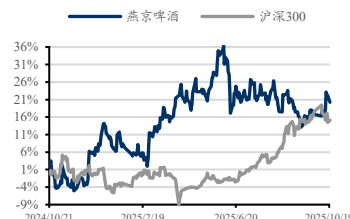
■ **毛销差维持改善，25 年净利率仍处于上升通道。**25Q3 销售净利率同比+2.79pct 至 16.17%。其中销售毛利率同比+2.16pct 至 50.15%（吨酒营收+1.45%、吨酒成本-2.76%），销售费用率同比-0.06pct 至 13.80%，毛利率提升主要与韧性升级、成本弹性相关，25Q3 毛销差提升 2.22pct 至 36.35%（此前 25Q1 毛销差提升 1.88pct 至 27.14%，25Q2 毛销差提升 3.36pct 至 41.68%）。管理费用率同比-0.85pct 至 10.06%，经营效率持续提升。综合来看，燕啤此前 21、22、23、24 年销售净利率为 2.45%、4.16%、6.01%、9.03%，预计 25 年销售净利率提升仍处于较好上升通道，改革成效持续兑现。

■ **多次分红强化安全边际，属攻守兼备的优质主线。**回顾过去，耿总自 2022 年担任燕啤董事长以来，战略层面提出“二次创业、复兴燕京”，并推动“九大变革”重构企业竞争力，带领燕啤 2022 年以来业绩高速增长，十四五期间高质量发展的 α 优势突出。展望未来，借鉴海外啤酒巨头的发展路径，我们认为中国啤酒赛道是攻守兼备的优质主线，进攻层面来自升级的韧性及持续性，防御层面来自未来股息率的明显提升值得期待。燕啤首次进行多次分红回馈投资者，其中前三季度分红 2.82 亿元，预计加上年度分红，25 年及后续年度累计分红率有望稳步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**短期虽消费 β 偏弱，但燕啤仍处于改革的前半段，大单品 U8 高增持续兑现成长；中期维度燕啤亦属于攻守兼备的优质标的，升级韧性、股息率提升是抓手。参考 25Q3 中报业绩节奏，我们更新 2025~2027 年归母净利润预测为 16.02、19.11、22.62 亿元（前值为 16.03、19.26、22.74 亿元），对应当前 PE 分别为 22、18、16X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济不及预期；食品安全风险；非基地市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.49
一年最低/最高价	9.87/14.46
市净率(倍)	2.22
流通 A 股市值(百万元)	31,344.99
总市值(百万元)	35,203.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.62
资产负债率(%,LF)	32.55
总股本(百万股)	2,818.54
流通 A 股(百万股)	2,509.61

相关研究

《燕京啤酒(000729)：2025 年中报业绩点评：U8 势能延续，扣非业绩超预期》

2025-08-11

《燕京啤酒(000729)：2025 年中报业绩预告点评：U8 势能延续，业绩持续高增》

2025-07-08

燕京啤酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,905	12,610	14,299	16,391	营业总收入	14,667	15,301	16,066	16,805
货币资金及交易性金融资产	7,474	8,032	9,769	11,767	营业成本(含金融类)	8,695	8,676	8,822	8,868
经营性应收款项	366	365	383	396	税金及附加	1,244	1,298	1,362	1,425
存货	3,946	4,023	3,980	4,046	销售费用	1,587	1,545	1,591	1,647
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,570	1,469	1,478	1,512
其他流动资产	119	190	167	182	研发费用	233	214	241	218
非流动资产	11,242	11,783	11,938	12,084	财务费用	(198)	(88)	(92)	(114)
长期股权投资	580	670	702	745	加:其他收益	108	184	145	134
固定资产及使用权资产	7,433	7,456	7,473	7,485	投资净收益	43	48	51	0
在建工程	348	377	406	435	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,017	1,089	1,167	1,229	减值损失	(72)	(8)	(8)	(8)
商誉	81	81	81	81	资产处置收益	(6)	34	30	0
长期待摊费用	3	3	2	2	营业利润	1,609	2,445	2,882	3,375
其他非流动资产	1,779	2,107	2,107	2,107	营业外净收支	(37)	(7)	(10)	(18)
资产总计	23,147	24,393	26,237	28,474	利润总额	1,572	2,439	2,872	3,357
流动负债	7,127	7,086	7,347	7,747	减:所得税	248	384	453	529
短期借款及一年内到期的非流动负债	700	843	986	1,128	净利润	1,324	2,054	2,420	2,828
经营性应付款项	1,384	1,445	1,369	1,421	减:少数股东损益	268	452	508	566
合同负债	1,620	1,528	1,648	1,753	归属母公司净利润	1,056	1,602	1,911	2,262
其他流动负债	3,423	3,269	3,344	3,444	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.57	0.68	0.80
非流动负债	296	229	228	227	EBIT	1,392	2,350	2,780	3,243
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,073	2,369	2,806	3,276
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.72	43.30	45.09	47.23
租赁负债	22	21	20	19	归母净利率(%)	7.20	10.47	11.90	13.46
其他非流动负债	274	209	209	209	收入增长率(%)	3.20	4.32	5.00	4.60
负债合计	7,423	7,315	7,575	7,974	归母净利润增长率(%)	63.74	51.80	19.28	18.35
归属母公司股东权益	14,619	15,521	16,597	17,870					
少数股东权益	1,105	1,557	2,065	2,631					
所有者权益合计	15,724	17,078	18,662	20,501					
负债和股东权益	23,147	24,393	26,237	28,474					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,549	1,696	2,577	3,083	每股净资产(元)	5.19	5.51	5.89	6.34
投资活动现金流	(2,861)	(491)	(118)	(205)	最新发行在外股份(百万股)	2,819	2,819	2,819	2,819
筹资活动现金流	(290)	(647)	(722)	(880)	ROIC(%)	7.38	11.52	12.45	13.22
现金净增加额	(602)	558	1,737	1,998	ROE-摊薄(%)	7.22	10.32	11.52	12.66
折旧和摊销	681	18	26	33	资产负债率(%)	32.07	29.99	28.87	28.00
资本开支	(931)	(122)	(137)	(162)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.35	21.97	18.42	15.56
营运资本变动	648	(332)	167	164	P/B (现价)	2.41	2.27	2.12	1.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>