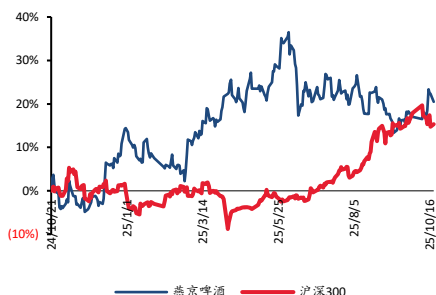


燕京啤酒：盈利能力持续提升，首次季报分红提升股东回报

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 28.19/25.1
总市值/流通(亿元) 352.04/313.45
12 个月内最高/最低价 14.46/9.87 (元)

相关研究报告

<<燕京啤酒：U8 全国化稳步推进，二季度业绩超预期>>—2025-08-12
<<燕京啤酒：2024 完美收官，U8 延续高增长>>—2025-04-22
<<燕京啤酒：三季度量价增速环比放缓，U8 势能延续>>—2024-10-28

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件：燕京啤酒发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 实现收入 134.33 亿元，同比+4.57%，归母净利润 17.70 亿元，同比+37.45%，扣非归母净利润 16.85 亿元，同比+33.59%。2025Q3 实现收入 48.75 亿元，同比+1.55%，归母净利润 6.68 亿元，同比+26.00%，扣非归母净利润 6.49 亿元，同比+24.60%。

三季度保持量价齐升，U8 延续增长动能。受消费疲软影响，2025 年 1-8 月中国规模以上企业累计啤酒产量 2683.3 万千升，同比下降 0.2%，其中 8 月产量为 358.3 万千升，同比下降 1.8%。2025Q1-3 公司销量/吨价分别为 349.52 万吨/3843 元/吨，同比+1.39%/+3.1%，2025Q3 公司销量/吨价分别为 114.35 万吨/4263 元/吨，同比+0.1%/+1.4%，产品仍保持量价齐升趋势但增速边际放缓。预计大单品 U8 延续增长动能，全国化进程稳健推进，预计维持双位数增长。

盈利能力快速提升，首次季报分红重视股东回报。成本端，2025Q1-Q3 吨成本为 2030 元/吨，同比-0.8%，其中 2025Q3 吨成本为 2125 元/吨，同比-2.7%，因包材季度间确认节奏影响，三季度成本下降效益开始显现。2025Q1-Q3 公司毛利率达 47.19%，同比+2.1pct，2025Q3 公司毛利率达 50.15%，同比+2.2 pct。2025Q3 税金及附加/销售/管理费用率分别为 7.86%/13.80%/10.06%，同比-0.16/-0.06/-0.85pct，费用率持续优化。2025Q1-Q3 净利率 15.32%，同比+3.5pct，2025Q3 净利率达 16.17%，同比+2.8pct，盈利能力持续改善。公司宣布了上市以来首次前三季度利润分配方案，拟每 10 股派现 1 元（含税），合计派发现金红利约 2.82 亿元，占前三季度归母净利润的 16%，公司高度注重股东回报，同时也反映管理层对未来现金流和经营状况的信心。

投资建议：根据公司 2025 年三季报业绩以及近期动销情况，我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年收入增速 4%/4%/4%，归母净利润增速分别为 45%/18%/14%，EPS 分别为 0.54/0.64/0.73 元，对应 PE 分别为 23x/20x/17x，按照 2026 年业绩给予 22 倍，给予目标价 14.08 元，给予“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、结构升级不及预期、行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,667	15,317	15,950	16,551
营业收入增长率(%)	3.20%	4.43%	4.13%	3.77%
归母净利（百万元）	1,056	1,529	1,806	2,055
净利润增长率(%)	63.74%	44.82%	18.11%	13.83%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.54	0.64	0.73
市盈率（PE）	32.11	23.03	19.50	17.13

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,212	7,454	8,414	9,746	11,862
应收和预付款项	354	366	350	389	380
存货	3,864	3,946	4,027	4,026	4,252
其他流动资产	125	139	204	197	198
流动资产合计	11,555	11,905	12,994	14,359	16,692
长期股权投资	576	580	670	702	745
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	7,664	7,395	7,325	7,311	7,103
在建工程	101	348	423	545	693
无形资产开发支出	1,002	1,017	1,063	1,119	1,158
长期待摊费用	2	3	3	3	3
其他非流动资产	11,885	13,803	14,877	16,242	18,581
资产总计	21,231	23,147	24,362	25,923	28,283
短期借款	540	682	874	1,065	1,240
应付和预收款项	1,239	1,384	1,548	1,299	1,633
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	4,674	5,357	4,969	5,163	5,402
负债合计	6,454	7,423	7,390	7,526	8,274
股本	2,819	2,819	2,819	2,819	2,819
资本公积	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374
留存收益	6,717	7,491	8,351	9,324	10,422
归母公司股东权益	13,845	14,619	15,479	16,452	17,550
少数股东权益	932	1,105	1,493	1,945	2,459
股东权益合计	14,777	15,724	16,972	18,397	20,009
负债和股东权益	21,231	23,147	24,362	25,923	28,283

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,408	2,549	1,696	2,229	3,179
投资性现金流	-916	-2,861	-153	-171	-195
融资性现金流	-164	-290	-584	-725	-868
现金增加额	328	-602	959	1,333	2,116

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,213	14,667	15,317	15,950	16,551
营业成本	8,865	8,695	8,617	8,861	9,089
营业税金及附加	1,221	1,244	1,225	1,276	1,291
销售费用	1,575	1,587	1,608	1,595	1,655
管理费用	1,620	1,570	1,532	1,515	1,490
财务费用	-168	-198	-153	-142	-147
资产减值损失	-58	-68	-90	-71	-73
投资收益	43	43	46	48	49
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,025	1,609	2,339	2,721	3,061
其他非经营损益	14	-37	3	-2	-2
利润总额	1,039	1,572	2,342	2,719	3,059
所得税	184	248	425	462	489
净利润	855	1,324	1,917	2,257	2,569
少数股东损益	210	268	388	451	514
归母股东净利润	645	1,056	1,529	1,806	2,055

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.63%	40.72%	43.74%	44.44%	45.09%
销售净利率	4.54%	7.20%	9.98%	11.32%	12.42%
销售收入增长率	7.66%	3.20%	4.43%	4.13%	3.77%
EBIT 增长率	57.82%	76.22%	60.29%	17.20%	12.99%
净利润增长率	83.02%	63.74%	44.82%	18.11%	13.83%
ROE	4.66%	7.22%	9.88%	10.98%	11.71%
ROA	3.04%	4.56%	6.28%	6.97%	7.27%
ROIC	4.24%	7.13%	10.21%	11.13%	11.66%
EPS (X)	0.23	0.38	0.54	0.64	0.73
PE (X)	37.69	32.11	23.03	19.50	17.13
PB (X)	1.76	2.32	2.27	2.14	2.01
PS (X)	1.71	2.31	2.30	2.21	2.13
EV/EBITDA (X)	11.70	13.12	11.87	10.02	7.74

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。