

食品饮料

报告日期：2025 年 10 月 21 日

毛利率和净利率提升，降本增效成果显著

——燕京啤酒（000729.SZ）2025 年三季度业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 10 月 20 日

当前价格（元）	12.49
52 周价格区间（元）	9.87-14.46
总市值（百万元）	35,203.56
流通市值（百万元）	31,344.99
总股本（万股）	281,853.93
流通股（万股）	250,960.67
近一月换手（%）	14.37

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《吨价提升，盈利能力改善——燕京啤酒（000729.SZ）2024 年三季度业绩点评报告》
2024.10.30

事件：

公司发布 2025 年三季度报告。2025Q1-Q3 公司实现营收 134.33 亿元，同比增长 4.57%，归母净利润 17.70 亿元，同比增长 37.45%，扣非后归母净利润 16.85 亿元，同比增长 33.59%。

2025Q3 公司实现营收 48.75 亿元，同比增长 1.55%；归母净利润 6.68 亿元，同比增长 26.00%，扣非后归母净利润 6.49 亿元，同比增长 24.60%。

观点：

- 公司利润增速快于收入增速，毛利率和净利率提升，降本增效成果显著。2025 年 Q1-Q3，燕京啤酒毛利率为 47.19%，同比提升 2.10pct，我们认为主因公司产品结构持续优化和部分原材料带来的成本红利。公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 11.59%/10.24%/-1.20%，同比分别变化-0.40pct/-0.98pct/+0.07pct，公司净利率为 15.32%，同比提升 3.53pct，公司销售费用率和管理费用率呈下降态势，净利率提升，盈利能力增强。
- 公司坚定大单品战略执行，燕京 U8 继续保持良好增长态势，有力带动产品结构升级、市场形态焕新和盈利水平提升。同时，公司着力攻坚关键业务领域，深化管理体系建设，以“全渠道融合+区域深耕”夯实市场增长基础，加快供应链智能化转型和数字化建设步伐，有效促进全链条效率提升。2025 年 1-9 月，公司实现啤酒销量 349.52 万千升（含托管经营），同比增长 1.39%；实现营业收入 1,343,282.98 万元，同比增长 4.57%；实现利润总额 240,360.16 万元，同比增长 36.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 177,045.53 万元，同比增长 37.45%。经营基础面稳定向好，为公司持续健康发展奠定了坚实的基础。
- 公司以消费者需求为导向，通过产品创新与营销模式升级持续夯实市场基础。在产品端，公司大力实施大单品营销战略，形成以燕京 U8、燕京 V10、漓泉 1998、燕京狮王系列为代表的大单品矩阵，以“中高端+腰部+区域特色”三层架构匹配并满足不同消费需求。同时，公司推行“啤酒+饮料”组合营销，落地多元化战略，产品矩阵不断优化，打造立体化市场布局。在营销策略方面，公司通过文化 IP 打造、线上线下融合推广及数字化转型，构

建全渠道营销矩阵，不断提升品牌影响力。

- **盈利预测及投资评级：**基于公司产品结构优化，降本增效成果显著，我们上调此前的盈利预测，并增加 2027 年预测值，公司 2025/2026/2027 营业收入分别为 155.36 亿元/163.24 亿元/171.34 亿元（2025/2026 年前值为 154.43 亿元/160.97 亿元），同比增长 5.93%/5.07%/4.96%；归母净利润分别为 15.68 亿元/18.59 亿元/20.47 亿元（2025/2026 年前值为 12.39 亿元/14.57 亿元），同比增长 48.49%/18.59%/10.09%；对应 2025 年 10 月 20 日收盘价，PE 分别为 22.5X/18.9X/17.2X，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；新品推广不及预期风险；市场竞争加剧的风险；原材料成本上行导致毛利率和利润下降的风险；第三方数据统计偏差风险。
- **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,213	14,667	15,536	16,324	17,134
增长率（%）	7.66	3.20	5.93	5.07	4.96
归母净利润（百万元）	645	1,056	1,568	1,859	2,047
增长率（%）	83.02	63.74	48.49	18.59	10.09
ROE（%）	5.79	8.42	11.46	12.30	12.23
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.23	0.37	0.56	0.66	0.73
市盈率（P/E）	54.6	33.3	22.5	18.9	17.2
市净率（P/B）	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,555	11,905	13,328	15,364	17,774	营业收入	14,213	14,667	15,536	16,324	17,134
现金	7,212	7,454	8,581	10,676	12,700	营业成本	8,865	8,695	8,952	9,226	9,510
应收票据及应收账款	207	230	217	261	237	税金及附加	1,221	1,244	1,317	1,384	1,453
其他应收款	36	30	40	33	44	销售费用	1,575	1,587	1,523	1,567	1,645
预付账款	147	136	164	145	179	管理费用	1,620	1,570	1,476	1,518	1,593
存货	3,864	3,946	4,216	4,140	4,505	研发费用	246	233	202	212	240
其他流动资产	89	109	109	109	109	财务费用	-168	-198	-174	-262	-271
非流动资产	9,676	11,242	11,218	11,079	10,906	资产和信用减值损失	-56	-72	-77	-81	-85
长期股权投资	576	580	602	623	644	其他收益	160	108	108	108	108
固定资产	7,664	7,395	7,436	7,341	7,192	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1,002	1,017	995	980	975	投资净收益	43	43	43	43	43
其他非流动资产	434	2,249	2,186	2,135	2,095	资产处置收益	24	-6	-6	-6	-6
资产总计	21,231	23,147	24,546	26,443	28,679	营业利润	1,025	1,609	2,308	2,742	3,024
流动负债	6,263	7,127	7,096	7,197	7,402	营业外收入	19	14	14	14	14
短期借款	540	682	682	682	682	营业外支出	5	51	9	13	18
应付票据及应付账款	1,239	1,384	1,465	1,297	1,590	利润总额	1,039	1,572	2,313	2,743	3,020
其他流动负债	4,483	5,061	4,948	5,218	5,130	所得税	184	248	347	411	453
非流动负债	191	296	296	296	296	净利润	855	1,324	1,966	2,331	2,567
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	210	268	398	472	520
其他非流动负债	191	296	296	296	296	归属母公司净利润	645	1,056	1,568	1,859	2,047
负债合计	6,454	7,423	7,391	7,493	7,698	EBITDA	1,998	2,520	2,994	3,474	3,799
少数股东权益	932	1,105	1,503	1,976	2,496	EPS（元/股）	0.23	0.37	0.56	0.66	0.73
股本	2,819	2,819	2,819	2,819	2,819	主要财务比率					
资本公积	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	6,717	7,491	8,460	9,609	10,873	成长能力					
归属母公司股东权益	13,845	14,619	15,651	16,974	18,486	营业收入同比增速（%）	7.66	3.20	5.93	5.07	4.96
负债和股东权益	21,231	23,147	24,546	26,443	28,679	营业利润同比增速（%）	48.21	56.96	43.46	18.83	10.27
						归属于母公司净利润同比增速（%）	83.02	63.74	48.49	18.59	10.09
						获利能力					
						毛利率（%）	37.63	40.72	42.38	43.48	44.50
						净利率（%）	6.01	9.03	12.65	14.28	14.98
						ROE（%）	5.79	8.42	11.46	12.30	12.23
						ROIC（%）	7.33	10.04	12.15	13.31	13.52
						偿债能力					
						资产负债率（%）	30.40	32.07	30.11	28.34	26.84
						净负债比率（%）	-43.89	-41.26	-44.49	-51.33	-56.01
						流动比率	1.85	1.67	1.88	2.13	2.40
						速动比率	1.19	1.09	1.25	1.53	1.76
						营运能力					
						总资产周转率	0.68	0.66	0.65	0.64	0.62
						应收账款周转率	72.16	67.46	69.81	68.64	69.22
						应付账款周转率	6.12	6.87	6.49	6.68	6.59
						每股指标（元）					
						每股收益（最新摊薄）	0.23	0.37	0.56	0.66	0.73
						每股经营现金流（最新摊薄）	0.50	0.90	0.73	1.01	0.99
						每股净资产（最新摊薄）	4.91	5.19	5.55	6.02	6.56
						估值比率					
						P/E	54.6	33.3	22.5	18.9	17.2
						P/B	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9
						EV/EBITDA	14.84	11.83	9.71	7.90	6.83

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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 6-12 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：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046