

2025年10月28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	2025/10/27
收盘价	11.73
总股本(万股)	281,854
流通A股/B股(万股)	250,961/0
资产负债率(%)	32.55%
市净率(倍)	1.94
净资产收益率(加权)	11.62
12个月内最高/最低价	14.46/9.87



相关研究

《燕京啤酒（000729）：飞轮效应显现，盈利持续向上——公司简评报告》 2025.08.19

燕京啤酒（000729）：U8韧性较强，改革持续兑现

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2025年三季报，2025Q1-Q3公司实现营业收入134.33亿元（同比+4.57%，下同），归母净利润17.70亿元（+37.45%），扣非净利润16.85亿元（+33.59%）。其中，Q3营业收入48.75亿元（+1.55%），归母净利润6.68亿元（+26.00%），扣非净利润6.49亿元（+24.60%）。
- **Q3需求平淡，销量增速放缓，产品结构升级延续。**2025年Q1-Q3公司销量为349.52万千升（+1.39%），其中Q3啤酒销量为114.35万千升（+0.10%），Q3啤酒销量增速明显放缓预计受禁酒令影响，酒类市场需求整体平淡。2025年Q1-Q3吨营收为3843.27元/千升（+3.14%），其中Q3吨营收4263.23元/千升（+1.46%），得益于公司坚定大单品战略执行，U8继续保持良好增长势能及销售占比的提升，推动产品结构持续改善。
- **成本下降及经营效率提升，释放盈利弹性。**2025年Q1-Q3毛利率为47.19%（+2.10pct），其中Q3毛利率为50.15%（+2.16pct），成本红利的释放为主要驱动，2025年Q3吨成本同比下降2.74%至2125.05元/千升。**费率：**公司深化卓越管理体系建设，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。2025Q1-Q3期间费用率为22.25%（-1.38pct），其中销售费率为11.59%（-0.39pct），管理费率为10.24%（-0.98pct），费率整体管控较好；其中，Q3销售费率为13.80%（-0.06pct），管理费率为10.06%（-0.85pct）。**净利率：**2025Q1-Q3归母净利率为13.18%（+3.15pct），其中Q3归母净利率13.70%（+0.33pct），盈利能力持续提升。
- **投资建议：**尽管短期受到禁酒令政策的影响，市场需求偏淡，但公司积极发力零售渠道，U8延续良好增长态势，我们认为U8的增长较为健康；长期看，区域和渠道拓展空间仍较广阔，U8的成长具有持续性。经营上，公司深化卓越管理体系，推动经营质效稳步提升，短期叠加成本红利释放，公司改革持续兑现；长期持续看好公司降本增效。预计2025/2026/2027年公司归母净利润分别为15.03/18.07/21.16亿元，增速分别为42.41%/20.22%/17.09%，对应EPS为0.53/0.64/0.75元，对应当前股价PE分别为21.99/18.29/15.62，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	21.16
同比增速	63.74%	42.41%	20.22%	17.09%
EPS(元)	0.37	0.53	0.64	0.75
P/E	31.32	21.99	18.29	15.62

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2025年10月27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	-4
%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	5.66	6.21	6.84
PE	31.32	21.99	18.29	15.62
PEG	0.49	0.52	0.90	0.91
PB	2.26	2.07	1.89	1.72
EV/EBITDA	13.12	9.41	7.40	5.86
ROE	7%	9%	10%	11%
ROIC	7%	9%	10%	10%

资产负债表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	75	91	114	137
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	137	160	185
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	25	25	25
资产总计	231	251	274	300
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	81	85
归母公司的所有者权益	146	159	175	193
少数股东权益	11	14	18	22
股东权益	157	174	193	215
负债及股东权益	231	251	274	300

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	-3	0	0
投资活动现金流净额	-29	-7	-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	-3	-4	-4
其他	0	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-3	-2	-2	-3
现金净流量	-6	16	23	24

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 10 月 27 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所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