

# 燕京啤酒 (000729.SZ)

## 25年业绩亮眼，26年持续突破

**事件：**公司发布2025年业绩预告，预计全年实现归母净利润15.84至17.42亿元，同比+50%至+65%；预计全年实现扣非归母净利润14.57至15.61亿元，同比+40%至+50%，其中非经常性损益主要系公司确认了子公司土地收储款，增加归母净利润约1.32亿元。

**Q4 淡季业绩稳健，亏损预计收窄。**2025Q4 预计实现归母净利润-1.87 至 -0.29 亿元，中值为-1.08 亿元，去年同期为-2.32 亿元，同比亏损收窄；2025Q4 预计实现扣非归母净利润-2.28 至-1.24 亿元，中值为-1.76 亿元，去年同期为-2.21 亿元。

**坚持大单品战略，攻坚关键业务领域变革。**公司坚定推进大单品战略，围绕产品力、品牌力、渠道力积极探寻创新路径，深化卓越管理体系建设，推行品牌年轻化、时尚化、高端化建设，实施梯度化市场开发策略，燕京U8 继续保持稳健增长态势。公司持续攻坚生产、营销、市场和供应链等关键业务领域变革，扎实推进各项战略举措，强健组织机制保障，以产品升级、市场升级和管理升级，全面提升管理质效，系统激活运营效率和增长潜力，企业经营效益持续向好。

**投资建议：大单品持续放量，利润率稳步提升。**收入端，公司大单品 U8 系列矩阵完善，保持快速增长；同时推行“啤酒+饮料”的组合营销，倍思特汽水、纳豆等非啤酒产品有望成为贡献新的营收来源之一。利润端，高端化的持续加速，叠加生产、市场、供应链等九大变革的推进，在数字化赋能和管理体系优化的背景下，利润弹性有望得到进一步释放。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别同比+60.6%/+18.3%/+15.0%至 17.0/20.1/23.1 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料成本上涨；餐饮需求恢复不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,213	14,667	15,532	16,390	17,128
增长率 yoy (%)	7.7	3.2	5.9	5.5	4.5
归母净利润 (百万元)	645	1,056	1,695	2,005	2,306
增长率 yoy (%)	83.0	63.7	60.6	18.3	15.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.23	0.37	0.60	0.71	0.82
净资产收益率 (%)	4.7	7.2	10.6	11.3	11.7
P/E (倍)	54.7	33.4	20.8	17.6	15.3
P/B (倍)	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8

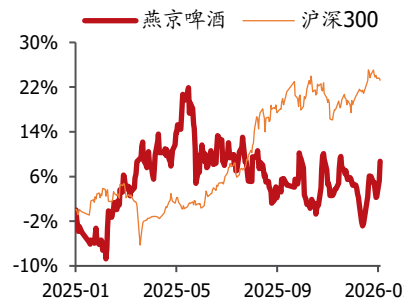
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年01月20日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	非白酒
前次评级	买入
01月20日收盘价 (元)	12.51
总市值 (百万元)	35,259.93
总股本 (百万股)	2,818.54
其中自由流通股 (%)	89.04
30日日均成交量 (百万股)	24.32

#### 股价走势



#### 作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 黄越

执业证书编号：S0680525050002

邮箱：huangyue1@gszq.com

#### 相关研究

- 《燕京啤酒 (000729.SZ)：旺季圆满收官，高端化稳步推进》 2025-10-21
- 《燕京啤酒 (000729.SZ)：中报再超预期，旺季景气延续》 2025-08-11
- 《燕京啤酒 (000729.SZ)：业绩再超预期，旺季表现亮眼》 2025-07-08

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	11555	11905	15645	20123	24903
现金	7212	7454	11207	15614	20247
应收票据及应收账款	207	230	244	257	268
其他应收款	36	30	32	33	35
预付账款	147	136	134	136	139
存货	3864	3946	3900	3933	4044
其他流动资产	89	109	129	149	169
<b>非流动资产</b>	9676	11242	9507	7507	5575
长期投资	576	580	585	589	593
固定资产	7664	7395	5109	2890	732
无形资产	1002	1017	1042	1062	1075
其他非流动资产	434	2249	2772	2966	3176
<b>资产总计</b>	21231	23147		27630	30478
<b>流动负债</b>	6263	7127	7355	7672	8056
短期借款	540	682	825	967	1109
应付票据及应付账款	1239	1384	1369	1382	1420
其他流动负债	4483	5061	5162	5323	5526
<b>非流动负债</b>	191	296	249	267	286
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	191	296	249	267	286
<b>负债合计</b>	6454	7423	7604	7939	8342
少数股东权益	932	1105	1516	1986	2509
股本	2819	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4374	4374	4374
留存收益	6717	7491	8905	10577	12499
归属母公司股东权益	13845	14619	16033	17704	19627
<b>负债和股东权益</b>	21231	23147	25152	27630	30478

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1408	2549	3700	4123	4424
净利润	855	1324	2106	2475	2829
折旧摊销	719	681	1631	1569	1500
财务费用	-116	-175	23	27	31
投资损失	-43	-43	-45	-48	-50
营运资金变动	-2	648	114	121	115
其他经营现金流	-6	115	-128	-21	-1
<b>投资活动现金流</b>	-916	-2861	261	484	462
资本支出	-484	-931	570	463	439
长期投资	0	0	-25	-25	-25
其他投资现金流	-432	-1930	-285	45	48
<b>筹资活动现金流</b>	-164	-290	-208	-199	-254
短期借款	240	142	142	142	142
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-404	-432	-351	-342	-396
<b>现金净增加额</b>	328	-602	3753	4408	4633

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	14213	14667	15532	16390	17128
营业成本	8865	8695	8600	8683	8925
营业税金及附加	1221	1244	1317	1390	1453
营业费用	1575	1587	1677	1803	1867
管理费用	1620	1570	1615	1672	1713
研发费用	246	233	247	260	272
财务费用	-168	-198	-126	-197	-281
资产减值损失	-58	-68	-12	-12	-8
其他收益	160	108	124	98	137
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	43	43	45	48	50
资产处置收益	24	-6	140	33	9
<b>营业利润</b>	1025	1609	2500	2946	3367
营业外收入	19	14	14	14	14
营业外支出	5	51	13	13	13
<b>利润总额</b>	1039	1572	2500	2947	3368
所得税	184	248	394	472	539
<b>净利润</b>	855	1324	2106	2475	2829
少数股东损益	210	268	411	470	523
<b>归属母公司净利润</b>	645	1056	1695	2005	2306
EBITDA	1509	2073	4005	4319	4587
EPS (元/股)	0.23	0.37	0.60	0.71	0.82

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.7	3.2	5.9	5.5	4.5
营业利润(%)	48.2	57.0	55.4	17.9	14.3
归属母公司净利润(%)	83.0	63.7	60.6	18.3	15.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.6	40.7	44.6	47.0	47.9
净利率(%)	4.5	7.2	10.9	12.2	13.5
ROE(%)	4.7	7.2	10.6	11.3	11.7
ROIC(%)	4.2	7.1	10.8	11.1	11.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.4	32.1	30.2	28.7	27.4
净负债比率(%)	-45.1	-42.8	-58.8	-74.0	-86.0
流动比率	1.8	1.7	2.1	2.6	3.1
速动比率	1.2	1.1	1.6	2.1	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	72.2	67.5	65.8	65.7	65.4
应付账款周转率	6.1	6.9	6.7	6.8	6.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.37	0.60	0.71	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.90	1.31	1.46	1.57
每股净资产(最新摊薄)	4.91	5.19	5.69	6.28	6.96
<b>估值比率</b>					
P/E	54.7	33.4	20.8	17.6	15.3
P/B	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.7	13.1	6.2	4.8	3.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 20 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

<b>北京</b> 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>上海</b> 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
<b>南昌</b> 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>深圳</b> 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com