

公司研究

25年利润接近预告上限，26年实现开门红

——燕京啤酒（000729.SZ）2025年业绩快报及26Q1业绩预告点评

要点

事件：燕京啤酒25年实现营业收入153.3亿元，同比+4.5%；归母净利润16.8亿元，同比+59.1%；扣非归母净利润15.3亿元，同比+47.3%。其中，25Q4实现营业收入19亿元，同比+4.4%；归母净利润-0.9亿元，同比减亏；扣非归母净利润-1.5亿元，同比减亏。26Q1公司归母净利润预计为2.56-2.73亿元，同比增长55%-65%；扣非归母净利润预计为2.53-2.68亿元，同比增长65%-75%。

产品结构升级带动吨价明显提升，大单品战略成效显著。25年公司销量和吨价分别为405万千升和3783元/千升，分别同比+1.2%/+3.3%；其中25Q4公司销量和吨价分别为56万千升和3407元/千升，分别同比+0.1%/+4.2%。公司吨价快速提升主要得益于燕京U8的带动，25年U8销量实现90万千升，同比+29.31%；26Q1亦保持双位数的高增速。同时公司构建“中高端+腰部+区域特色”立体化产品矩阵，以燕京V10、狮王精酿、漓泉1998为代表的中高端产品矩阵持续丰富，鲜啤、清爽系列等腰部产品与区域特色基础产品协同发力；推出无醇白啤、干啤等差异化单品，布局倍斯特汽水打造“啤酒+饮料”组合，满足多元消费需求，高档产品占比持续提升，产品结构优化带动盈利水平稳步上行。26Q1公司重磅推出高端新品燕京A10，聘请胡歌作为燕京A10的全球品牌代言人，新品首发限定版上市三小时全网售罄。燕京A10的良好开端有望推动公司产品结构进一步升级，后续表现值得期待。

渠道精耕与数字化双轮驱动，运营效率再上新台阶。渠道端以“全渠道融合+区域深耕”为双引擎，在“百县工程”基础上新增“百城百县”工程，形成梯度化市场开发策略，强势市场深挖潜力、新兴市场快速布局，拓展火锅店、烧烤摊等餐饮现饮场景与新零售渠道，渠道覆盖力与渗透率持续提升。运营端深化卓越管理体系建设，推进生产端自动化、智能化改造；绘制“154”数字化战略蓝图，完成供应链数字化转型与平台搭建，实现产供销财全链路协同，订单履约系统、采购管理平台、物流信息系统全面落地，降本增效成效显著。公司作为国产啤酒头部企业，盈利能力有望持续向行业龙头靠拢，在餐饮渠道持续修复与行业集中度提升的背景下，高质量增长动能充沛。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司改革效果和进展超预期，我们上调公司2025-2027年归母净利润预测分别至16.80/20.09/23.05亿元（分别上调5%/7%/6%），当前股价对应PE分别为22x/18x/16x，燕京啤酒是国内头部啤酒品牌之一，借助大单品U8的快速放量有望实现业绩的持续增长，且公司降本增效的空间仍较大，利润具有弹性空间，我们上调至“买入”评级。

风险提示：原材料成本上涨快于预期；区域竞争加剧；大单品拓展低于预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,213	14,667	15,333	16,203	16,867
营业收入增长率	7.66%	3.20%	4.54%	5.67%	4.10%
归母净利润（百万元）	645	1,056	1,680	2,009	2,305
归母净利润增长率	83.01%	63.74%	59.12%	19.58%	14.75%
EPS（元）	0.23	0.37	0.60	0.71	0.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.66%	7.22%	10.66%	11.82%	12.54%
P/E	57	35	22	18	16
P/B	2.6	2.5	2.3	2.1	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-02

买入（上调）

当前价：12.93元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

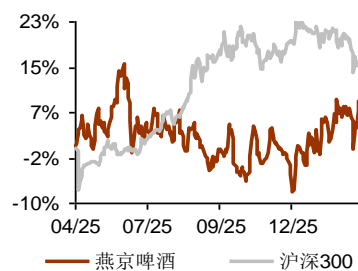
021-52523808

nieboya@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	28.19
总市值(亿元):	364.44
一年最低/最高(元):	11.16/14.13
近3月换手率:	59.89%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.85	14.73	-9.76
绝对	1.57	9.67	5.55

资料来源：Wind

相关研报

改革红利持续释放，土地收储款进一步增厚利润——燕京啤酒（000729.SZ）2025年度业绩预告点评（2026-01-21）

Q3量价增速有所放缓，利润率持续改善——燕京啤酒（000729.SZ）2025年三季度报点评（2025-10-21）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,213	14,667	15,333	16,203	16,867
营业成本	8,865	8,695	8,824	9,216	9,523
折旧和摊销	698	663	699	718	738
税金及附加	1,221	1,244	1,257	1,329	1,383
销售费用	1,575	1,587	1,567	1,591	1,589
管理费用	1,620	1,570	1,526	1,516	1,493
研发费用	246	233	243	241	234
财务费用	-168	-198	-198	-199	-204
投资收益	43	43	43	43	43
营业利润	1,025	1,609	2,322	2,689	3,032
利润总额	1,039	1,572	2,278	2,686	3,029
所得税	184	248	359	423	477
净利润	855	1,324	1,919	2,263	2,552
少数股东损益	210	268	239	254	247
归属母公司净利润	645	1,056	1,680	2,009	2,305
EPS(元)	0.23	0.37	0.60	0.71	0.82

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,408	2,549	2,371	2,639	2,975
净利润	645	1,056	1,680	2,009	2,305
折旧摊销	698	663	699	718	738
净营运资金增加	830	246	779	1,238	1,373
其他	-765	584	-786	-1,326	-1,441
投资活动产生现金流	-916	-2,861	-649	-732	-707
净资本支出	-484	-931	-650	-750	-750
长期投资变化	576	580	0	0	0
其他资产变化	-1,008	-2,511	1	18	43
融资活动现金流	-164	-290	-966	-508	-658
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	220	356	-676	9	7
无息负债变化	-195	614	-105	143	109
净现金流	328	-602	756	1,399	1,610

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.6%	40.7%	42.4%	43.1%	43.5%
EBITDA 率	15.0%	14.9%	18.0%	19.8%	21.2%
EBIT 率	10.1%	10.3%	13.4%	15.4%	16.8%
税前净利润率	7.3%	10.7%	14.9%	16.6%	18.0%
归母净利润率	4.5%	7.2%	11.0%	12.4%	13.7%
ROA	4.0%	5.7%	8.1%	8.9%	9.4%
ROE (摊薄)	4.7%	7.2%	10.7%	11.8%	12.5%
经营性 ROIC	5.3%	10.9%	10.5%	11.9%	12.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	30%	32%	28%	27%	25%
流动比率	1.85	1.67	1.99	2.21	2.46
速动比率	1.23	1.12	1.38	1.59	1.83
归母权益/有息债务	25.58	16.30	71.29	73.96	77.76
有形资产/有息债务	37.08	24.49	102.16	105.49	110.01

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	21,231	23,147	23,750	25,388	27,139
货币资金	7,212	7,454	8,210	9,609	11,219
交易性金融资产	0	20	20	20	20
应收账款	205	230	240	254	264
应收票据	2	1	1	1	1
其他应收款 (合计)	36	30	31	33	34
存货	3,864	3,946	3,816	3,975	4,094
其他流动资产	89	89	95	104	111
流动资产合计	11,555	11,905	12,552	14,140	15,892
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	576	580	580	580	580
固定资产	7,664	7,395	7,401	7,467	7,504
在建工程	101	348	306	282	264
无形资产	1,002	1,017	997	979	962
商誉	81	81	81	81	81
其他非流动资产	171	1,693	1,713	1,713	1,713
非流动资产合计	9,676	11,242	11,198	11,248	11,247
总负债	6,454	7,423	6,643	6,794	6,909
短期借款	540	682	0	0	0
应付账款	1,239	1,292	1,147	1,198	1,238
应付票据	0	92	93	97	100
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	169	197	203	212	219
流动负债合计	6,263	7,127	6,318	6,398	6,461
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	185	266	320	389	442
非流动负债合计	191	296	325	396	448
股东权益	14,777	15,724	17,107	18,594	20,230
股本	2,819	2,819	2,819	2,819	2,819
公积金	6,751	6,810	6,810	6,810	6,810
未分配利润	4,341	5,055	6,200	7,432	8,822
归属母公司权益	13,845	14,619	15,763	16,996	18,386
少数股东权益	932	1,105	1,344	1,598	1,844

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	11.08%	10.82%	10.22%	9.82%	9.42%
管理费用率	11.40%	10.70%	9.95%	9.35%	8.85%
财务费用率	-1.18%	-1.35%	-1.29%	-1.23%	-1.21%
研发费用率	1.73%	1.59%	1.59%	1.49%	1.39%
所得税率	18%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.19	0.28	0.32	0.37
每股经营现金流	0.50	0.90	0.84	0.94	1.06
每股净资产	4.91	5.19	5.59	6.03	6.52
每股销售收入	5.04	5.20	5.44	5.75	5.98

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	57	35	22	18	16
PB	2.6	2.5	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	17.6	17.8	14.0	12.1	10.9
股息率	0.8%	1.5%	2.1%	2.5%	2.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼