



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 03 日

基础数据

04 月 02 日收盘价（元）	12.93
总市值（亿元）	364.44
总股本（亿股）	28.19

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】燕京啤酒：业绩增势强劲，2025 年靓丽收官-2026.01.21

【兴证食品饮料】燕京啤酒：步履稳健，精进不休-2025.10.21

【兴证食品饮料】燕京啤酒：改革红利持续兑现，盈利能力再攀高-2025.08.11

分析师：沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：汪润

S0190524060004
wangrun22@xyzq.com.cn

燕京啤酒(000729.SZ)

Q1 实现开门红，业绩再超预期

投资要点：

- **事件：**公司公告 2025 年业绩快报及 2026 年一季报业绩预告，2025 年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 153.33/16.79/15.33 亿元，同比 +4.54%/+59.06%/+47.27%，业绩落于此前业绩预告区间中枢偏上位置；其中 25Q4 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 19.00/-0.91/-1.52 亿元，同比 +4.35%/+60.70%/+30.92%。26Q1 预计实现归母净利润 2.56-2.73 亿元，同比增长 55%-65%，扣非归母净利润 2.53-2.68 亿元，同比增长 65%-75%。
- **2025 年收入利润再创新高，26Q1 实现开门红。**2025 年收入同比+4.54%，量价拆分来看，2025 年销量同比+1.21%至 405.3 万吨，其中燕京 U8 销量同比+29.31%至 90 万吨，维持总销量稳增的同时带动吨价提升速率优于行业，2025 年吨酒营收同比+3.29%至 3783 元/吨。公司以自身强 α 对冲消费弱 β ，2025 年业绩延续高增速；2025 年归母净利润率为 10.95%，同比+3.75pct，预计 2025 年原材料成本红利持续释放，同时公司持续攻坚生产、供应链等业务领域变革，扎实推进降本增效，全面提升管理质效，预计带动毛利率提升和费率优化；此外非经常性损益对归母净利润亦有正向贡献，2025 年子公司土地收储款的确认预计增加归母净利润约 1.33 亿元，剔除非经常性损益影响来看公司全年依旧靓丽收官，2025 年扣非归母净利润同比+47.27%。25Q4 收入同比+4.35%，淡季仍实现量稳价增，其中销量同比+0.13%至 55.8 万吨，吨酒营收同比+4.22%至 3407 元/吨，成本红利延续、经营效率提升，Q4 显著减亏。26Q1 业绩延续高增、顺利实现开门红，预计收入端量价齐增，其中核心单品 U8 继续保持双位数高增速，带动结构优化和毛利率提升，此外改革红利持续兑现，毛销差维持改善。
- **公司改革 α 持续兑现，看好中长期竞争势能向上。**短期来看，公司改革动能充足、团队士气高涨，核心单品 U8 有望通过优势市场深耕和新兴市场突破来实现销量份额的逆势提升，并带动公司吨价持续提升，同时新品 A10 上市、高端化布局再加码，预期收入端仍将实现量价齐增；此外降本增效的持续推进有望带来成本费用的优化空间，2026 年作为“十五五”开局之年，公司业绩仍有望实现优于行业的成长。中长期来看，U8 品牌势能向上，燕京啤酒深度分销基础扎实，渠道推力充足，随着市场和渠道的拓展未来增长仍有空间；此外公司内部改革决心、信心坚定，强化战略引领，持续深化卓越管理体系建设，员工动力、经营效率提升，看好公司中期利润率提升弹性。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 153.33/160.15/166.62 亿元，同比+4.5%/+4.4%/+4.0%，归母净利润分别为 16.79/20.31/23.57 亿元，同比+59.0%/+21.0%/+16.0%，以 2026 年 4 月 2 日收盘价计算，对应 PE 分别为 21.7/17.9/15.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**大单品销量不及预期；原材料成本上涨超预期；宏观经济波动影响消费。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14667	15333	16015	16662
同比增长	3.2%	4.5%	4.4%	4.0%
归母净利润（百万元）	1056	1679	2031	2357
同比增长	63.7%	59.0%	21.0%	16.0%
毛利率	40.7%	43.0%	44.3%	45.3%
ROE	7.2%	10.5%	11.4%	11.9%
每股收益（元）	0.37	0.60	0.72	0.84
市盈率	34.5	21.7	17.9	15.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11905	13487	16314	19439
货币资金	7454	9085	11819	14868
交易性金融资产	20	20	20	20
应收票据及应收账款	230	231	243	254
预付款项	136	138	141	144
存货	3946	3892	3971	4034
其他	119	121	119	119
非流动资产	11242	11152	10724	10284
长期股权投资	580	582	584	586
固定资产	7395	6938	6476	6009
在建工程	348	366	380	390
无形资产	1017	1036	1053	1066
商誉	81	81	81	81
其他	1820	2149	2150	2151
资产总计	23147	24639	27038	29722
流动负债	7127	6913	7198	7445
短期借款	682	732	782	832
应付票据及应付账款	1384	1318	1362	1394
其他	5061	4863	5054	5219
非流动负债	296	231	232	233
长期借款	0	0	0	0
其他	296	231	232	233
负债合计	7423	7145	7431	7679
股本	2819	2819	2819	2819
未分配利润	5055	6230	7646	9283
少数股东权益	1105	1449	1841	2287
股东权益合计	15724	17495	19607	22044
负债及权益合计	23147	24639	27038	29722

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1056	1679	2031	2357
折旧和摊销	681	667	678	690
营运资金的变动	648	-238	120	99
经营活动产生现金流量	2549	2383	3186	3547
资本支出	-931	-163	-198	-191
长期投资	0	-2	-2	-2
投资活动产生现金流量	-2861	-449	-154	-146
债权融资	142	52	51	51
股权融资	37	0	0	0
融资活动产生现金流量	-290	-303	-298	-353
现金净变动	-602	1631	2734	3049

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14667	15333	16015	16662
营业成本	8695	8735	8916	9114
税金及附加	1244	1273	1313	1350
销售费用	1587	1613	1634	1683
管理费用	1570	1510	1489	1500
研发费用	233	243	254	264
财务费用	-198	-201	-247	-323
投资收益	43	46	47	49
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-2	-2	-2
资产减值损失	-68	-50	-50	-50
营业利润	1609	2364	2825	3260
营业外收支	-37	6	6	6
利润总额	1572	2370	2831	3266
所得税	248	347	408	464
净利润	1324	2022	2424	2802
少数股东损益	268	344	393	446
归属母公司净利润	1056	1679	2031	2357
EPS(元)	0.37	0.60	0.72	0.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.2%	4.5%	4.4%	4.0%
营业利润增长率	57.0%	46.9%	19.5%	15.4%
归母净利润增长率	63.7%	59.0%	21.0%	16.0%
盈利能力				
毛利率	40.7%	43.0%	44.3%	45.3%
归母净利率	7.2%	10.9%	12.7%	14.1%
ROE	7.2%	10.5%	11.4%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	32.1%	29.0%	27.5%	25.8%
流动比率	1.67	1.95	2.27	2.61
速动比率	1.09	1.36	1.68	2.04
营运能力				
资产周转率	66.1%	64.2%	62.0%	58.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.37	0.60	0.72	0.84
每股经营现金	0.90	0.85	1.13	1.26
估值比率(倍)				
PE	34.5	21.7	17.9	15.5
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

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 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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn