

燕京啤酒 (000729.SZ)

“十四五”圆满收官，“十五五”再创辉煌

事件: 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现营收 153.33 亿元, 同比+4.54%; 实现归母净利润 16.79 亿元, 同比+59.06%; 实现扣非归母净利润 15.22 亿元, 同比+46.30%。其中 2025Q4 实现营业收入 19.00 亿元, 同比+4.35%; 实现归母净利润-0.91 亿元, 同比减亏 60.70%; 实现扣非归母净利润-1.63 亿元, 同比减亏 26.31%。2025 年公司股利支付率为 50.36%, 对应现金分红 8.46 亿元。

量价稳步提升, U8 大单品增长强劲。 公司 2025 年实现啤酒业务收入 135.68 亿元, 同比+2.55%。销量来看, 公司 2025 年实现啤酒销量 405.30 万千升, 同比+1.21%, 其中燕京 U8 销量 90 万千升, 同比+29.31%, 在整体销量中的占比提升至 20%以上。吨价来看, 2025 年吨价为 3348 元, 同比+1.33%。

中高档表现亮眼, 电商渠道快速成长。 按产品分类来看, 2025 年公司中高档产品/普通档产品营收分别实现 92.63/43.05 亿元, 同比分别+4.48%/-1.37%; 毛利率分别为 52.02%/33.46%, 同比分别+3.93/+1.97pct。按渠道分类来看, 2025 年公司传统/KA/电商渠道营收分别实现 127.29/4.93/3.47 亿元, 同比分别+1.92%/+1.28%/+35.83%; 毛利率分别 46.54%/41.79%/37.08%, 同比分别+3.58/+0.60/+8.73pct。

费用率下降, 盈利能力快速提升。 2025 年公司实现毛利率 43.56%, 同比+2.84pct; 实现归母净利率 10.95%, 同比+3.75pct。其中销售费用/管理费用/研发费用率分别 11.09%/9.78%/1.60%, 同比分别+0.27/-0.92/+0.01pct。

深耕啤酒主业, 稳步推进“一核两翼”布局。 2026 年是“十五五”开局之年, 公司将继续深耕啤酒主业, 稳步推进“一核两翼”布局, 持续深化产品创新与结构升级, 聚焦市场机遇、做强核心竞争力, 在存量竞争中深挖增量空间。

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, 增长势能强劲, 26 年 3 月公司高端新品 A10 上市, 有望加速高端化进程; 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 2026-2028 年归母净利润分别同比+21.0%/+18.9%/+16.5%至 20.3/24.2/28.2 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	14,667	15,333	16,083	16,851	17,602
增长率 yoy (%)	3.2	4.5	4.9	4.8	4.5
归母净利润 (百万元)	1,056	1,679	2,032	2,416	2,815
增长率 yoy (%)	63.7	59.1	21.0	18.9	16.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.37	0.60	0.72	0.86	1.00
净资产收益率 (%)	7.2	10.8	12.3	13.6	14.7
P/E (倍)	35.6	22.4	18.5	15.6	13.3
P/B (倍)	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0

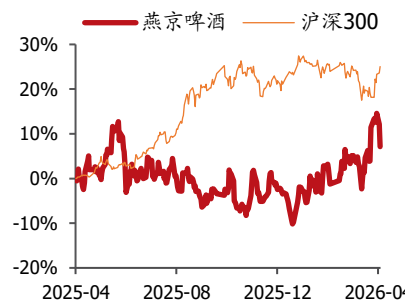
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 14 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	非白酒
前次评级	买入
04 月 14 日收盘价 (元)	13.33
总市值 (百万元)	37,571.13
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)	32.05

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): Q1 超预期, 开门红奠基》 2026-04-03
- 《燕京啤酒 (000729.SZ): 25 年业绩亮眼, 26 年持续突破》 2026-01-20
- 《燕京啤酒 (000729.SZ): 旺季圆满收官, 高端化稳步推进》 2025-10-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11905	11088	12365	13769	15357
现金	7454	6486	7550	8798	10231
应收票据及应收账款	230	156	164	171	179
其他应收款	30	33	34	36	37
预付账款	136	136	141	145	148
存货	3946	3644	3791	3882	3972
其他流动资产	109	633	685	737	789
非流动资产	11242	12659	12997	13324	13640
长期投资	580	577	581	586	590
固定资产	7395	7519	7587	7641	7681
无形资产	1017	993	1049	1098	1142
其他非流动资产	2249	3569	3780	3999	4227
资产总计	23147	23747	25362	27093	28997
流动负债	7127	6831	7135	7370	7603
短期借款	682	547	597	647	697
应付票据及应付账款	1384	1397	1455	1491	1527
其他流动负债	5061	4886	5083	5232	5379
非流动负债	296	168	186	205	223
长期借款	0	6	6	6	6
其他非流动负债	296	161	180	198	217
负债合计	7423	6998	7321	7575	7827
少数股东权益	1105	1268	1545	1813	2058
股本	2819	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4374	4374	4374
留存收益	7491	8353	9369	10577	11984
归属母公司股东权益	14619	15481	16497	17704	19112
负债和股东权益	23147	23747	25362	27093	28997

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2549	2722	2242	2610	3008
净利润	1324	2008	2309	2684	3060
折旧摊销	681	655	14	26	37
财务费用	-175	-197	17	19	41
投资损失	-43	-29	-40	-42	-44
营运资金变动	648	348	86	76	75
其他经营现金流	115	-63	-145	-153	-160
投资活动现金流	-2861	-1034	-214	-204	-194
资本支出	-931	-1236	-193	-185	-177
长期投资	0	0	-54	-54	-54
其他投资现金流	-1930	201	33	35	37
筹资活动现金流	-290	-1283	-965	-1158	-1380
短期借款	142	-135	50	50	50
长期借款	0	6	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	-432	-1154	-1015	-1208	-1430
现金净增加额	-602	405	1063	1248	1434

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14667	15333	16083	16851	17602
营业成本	8695	8654	9012	9236	9459
营业税金及附加	1244	1256	1317	1380	1442
营业费用	1587	1700	1689	1736	1778
管理费用	1570	1499	1512	1533	1531
研发费用	233	245	257	270	282
财务费用	-198	-199	-145	-170	-179
资产减值损失	-68	-66	-12	-12	-12
其他收益	108	87	96	101	106
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	43	29	40	42	44
资产处置收益	-6	140	145	152	158
营业利润	1609	2364	2710	3149	3586
营业外收入	14	15	17	18	19
营业外支出	51	9	5	5	5
利润总额	1572	2370	2722	3162	3600
所得税	248	362	414	477	540
净利润	1324	2008	2309	2684	3060
少数股东损益	268	329	277	268	245
归属母公司净利润	1056	1679	2032	2416	2815
EBITDA	2073	2681	2592	3017	3457
EPS (元/股)	0.37	0.60	0.72	0.86	1.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	3.2	4.5	4.9	4.8	4.5
营业利润(%)	57.0	47.0	14.6	16.2	13.9
归属母公司净利润(%)	63.7	59.1	21.0	18.9	16.5
获利能力					
毛利率(%)	40.7	43.6	44.0	45.2	46.3
净利率(%)	7.2	11.0	12.6	14.3	16.0
ROE(%)	7.2	10.8	12.3	13.6	14.7
ROIC(%)	7.1	9.9	11.7	12.6	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	32.1	29.5	28.9	28.0	27.0
净负债比率(%)	-42.8	-35.3	-38.3	-41.4	-44.6
流动比率	1.7	1.6	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	67.5	79.6	101.0	101.1	101.0
应付账款周转率	6.9	6.9	7.2	7.1	7.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.60	0.72	0.86	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.97	0.80	0.93	1.07
每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.49	5.85	6.28	6.78
估值比率					
P/E	35.6	22.4	18.5	15.6	13.3
P/B	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	13.1	9.6	11.8	9.8	8.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 14 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

北京

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

南昌

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

上海

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

深圳

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