

燕京啤酒 (000729)

2025 年报点评: 十四五强势收官, 十五五积极进取

买入 (维持)

2026 年 04 月 15 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书: S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,667	15,333	16,308	17,131	17,934
同比 (%)	3.20	4.54	6.36	5.04	4.69
归母净利润 (百万元)	1,056	1,679	2,052	2,364	2,631
同比 (%)	63.74	59.06	22.18	15.25	11.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.37	0.60	0.73	0.84	0.93
P/E (现价&最新摊薄)	35.59	22.38	18.31	15.89	14.28

投资要点

- **事件:** 公司 25 年营收 153.33 亿元, 同比+4.54%, 归母净利润 16.79 亿元, 同比+59.06%, 扣非后归母净利润 15.22 亿元, 同比+46.30%。其中 25Q4 营收 19.00 亿元, 同比+4.35%; 25Q4 归母净利润-0.91 亿元, 对比 24Q4 归母净利润-2.32 亿元, 同比亏损收窄; 25Q4 扣非后归母净利润-1.63 亿元, 对比 24Q4 扣非后归母净利润-2.21 亿元, 同比亏损收窄。
- **大单品 U8 对冲消费弱 β, 量价韧性凸显。** 燕啤 25 年销量同比+1.21% 至 405.3 万吨, 吨价同比+1.32% 至 3348 元/吨, 其中分季度销量分别同比+3.11%、+1.26%、+0.10%、+0.13%。2025 年以来整体消费 β 偏弱, 但大单品 U8 同比+29.31% 至 90 万吨, 整体量价韧性凸显。关于 U8 大单品的天花板, 2-3 年维度具备高确定性, 一是 U8 销量阶段性占比达到 30% 以上, 二是除三大优势区域外、弱势区域仍处于势能上升期, 餐饮、流通渗透率均有提升空间。
- **毛销差维持改善, 25 全年净利率达到 13%。** 25Q4 毛销差同比提升 3pct, 同时土地收储款确认至资产处置收益科目, 四季度消费淡季明显减亏。25 年销售净利率同比提升 4pct 至 13.09%, 主要系毛销差持续提升、资产处置收益增加、营业外支出减少综合所致。25 年销售毛利率同比+2.84pct 至 43.56%、销售费用率同比+0.27pct 至 11.09%, 带动毛销差提升 2.57pct, 此外管理费用率同比-0.92pct 至 9.78%; 非经科目 25 年资产处置收益 1.4 亿元(24 年为-0.06 亿元)、主要系子公司燕京山东无名年内土地收储影响利润约 1.3 亿元, 营业外支出为 0.09 亿元(24 年为 0.51 亿元)。综合来看, 燕啤 21-25 年销售净利率分别为 2.45%、4.16%、6.01%、9.03%、13.09%, 改革成效持续兑现。
- **燕啤 α 优势突出, 中期是攻守兼备的优质主线。** 回顾过去, 耿总自 2022 年担任燕啤董事长以来, 战略层面提出“二次创业、复兴燕京”, 并推动“九大变革”重构企业竞争力, 带领燕啤 2022 年以来业绩高速增长, 十四五期间高质量发展的 α 优势突出。展望未来, 中国啤酒赛道是攻守兼备的优质主线, 进攻层面来自升级的韧性及持续性, 防御层面来自未来股息率的明显提升值得期待。燕啤最新“十五五”战略规划指出, 公司将着力构建“一核两翼”业务布局, 形成“啤酒+饮料+健康食品”协同增长的发展生态, 多元化潜力值得期待。
- **盈利预测与投资评级:** 短期虽消费 β 偏弱, 但燕啤仍处于改革的前半段, 大单品 U8 高增持续兑现成长; 中期维度燕啤亦属于攻守兼备的优质标的, 升级韧性、多元化是抓手。考虑量价和成本节奏, 我们预计 2026-2027 年归母净利润为 20.52、23.64 亿元(原预期为 19.11、22.62 亿元), 新增 2028 年归母净利润为 26.31 亿元, 对应当前 PE 分别为 18、16、14X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期; 食品安全风险; 非基地市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.33
一年最低/最高价	11.16/14.56
市净率(倍)	2.37
流通 A 股市值(百万元)	33,453.06
总市值(百万元)	37,571.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.62
资产负债率(% ,LF)	32.55
总股本(百万股)	2,818.54
流通 A 股(百万股)	2,509.61

相关研究

《燕京啤酒(000729): 2025 年三季报业绩点评: U8 高增对冲消费弱 β, 多次分红强化安全边际》

2025-10-21

《燕京啤酒(000729): 2025 年中报业绩点评: U8 势能延续, 扣非业绩超预期》

2025-08-11

燕京啤酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,088	12,421	14,196	16,072	营业总收入	15,333	16,308	17,131	17,934
货币资金及交易性金融资产	6,577	7,595	9,216	10,920	营业成本(含金融类)	8,654	9,114	9,463	9,805
经营性应收款项	292	392	410	426	税金及附加	1,256	1,288	1,319	1,363
存货	3,644	3,823	3,943	4,085	销售费用	1,700	1,647	1,662	1,704
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,499	1,500	1,525	1,542
其他流动资产	574	611	627	641	研发费用	245	245	223	233
非流动资产	12,659	13,029	13,306	13,430	财务费用	(199)	(78)	(89)	(111)
长期股权投资	577	609	651	651	加:其他收益	87	130	137	143
固定资产及使用权资产	7,539	7,252	6,907	6,507	投资净收益	29	33	34	36
在建工程	601	1,141	1,641	2,091	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	993	1,079	1,159	1,233	减值损失	(69)	(12)	(11)	(10)
商誉	50	50	50	50	资产处置收益	140	114	103	90
长期待摊费用	10	10	9	9	营业利润	2,364	2,857	3,292	3,657
其他非流动资产	2,888	2,888	2,888	2,888	营业外净收支	5	13	12	10
资产总计	23,747	25,450	27,503	29,502	利润总额	2,370	2,870	3,304	3,667
流动负债	6,831	7,136	7,581	7,797	减:所得税	362	430	496	550
短期借款及一年内到期的非流动负债	566	708	850	850	净利润	2,008	2,439	2,808	3,117
经营性应付款项	1,397	1,334	1,400	1,409	减:少数股东损益	329	388	444	486
合同负债	1,391	1,468	1,542	1,614	归属母公司净利润	1,679	2,052	2,364	2,631
其他流动负债	3,477	3,627	3,789	3,924	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.73	0.84	0.93
非流动负债	168	167	166	166	EBIT	2,026	2,792	3,215	3,556
长期借款	6	6	6	6	EBITDA	2,681	3,432	3,890	4,252
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.56	44.11	44.76	45.33
租赁负债	3	2	1	1	归母净利率(%)	10.95	12.58	13.80	14.67
其他非流动负债	159	159	159	159	收入增长率(%)	4.54	6.36	5.04	4.69
负债合计	6,998	7,303	7,747	7,963	归母净利润增长率(%)	59.06	22.18	15.25	11.26
归属母公司股东权益	15,481	16,492	17,657	18,953					
少数股东权益	1,268	1,656	2,099	2,586					
所有者权益合计	16,749	18,147	19,756	21,538					
负债和股东权益	23,747	25,450	27,503	29,502					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,722	2,800	3,516	3,759	每股净资产(元)	5.49	5.85	6.26	6.72
投资活动现金流	(1,034)	(862)	(814)	(694)	最新发行在外股份(百万股)	2,819	2,819	2,819	2,819
筹资活动现金流	(1,283)	(919)	(1,082)	(1,360)	ROIC(%)	10.17	13.12	13.84	14.06
现金净增加额	405	1,018	1,621	1,704	ROE-摊薄(%)	10.85	12.44	13.39	13.88
折旧和摊销	655	640	675	697	资产负债率(%)	29.47	28.70	28.17	26.99
资本开支	(1,236)	(863)	(806)	(730)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.38	18.31	15.89	14.28
营运资本变动	348	(151)	148	45	P/B(现价)	2.43	2.28	2.13	1.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>