

公司研究

量利齐升创新高，“十五五”规划开启新征程

——燕京啤酒（000729.SZ）2025 年年报点评

买入（维持）

当前价：13.33 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyut@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

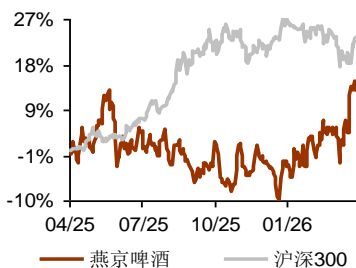
021-52523808

nieboya@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	28.19
总市值(亿元)	375.71
一年最低/最高(元)	11.16/14.56
近3月换手率	67.42%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.70	12.69	-17.96
绝对	3.33	11.83	7.10

资料来源：Wind

相关研报

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（2026-04-03）
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）

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 15.2 亿元，同比+46.3%。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-1.6 亿元，同比减亏。

25 年量价齐升，产品结构持续升级。1) 拆分量价来看：2025 年啤酒销量 405.30 万千升，同比+1.2%；2025 年 ASP 约 3783 元/千升，同比+3.3%，产品结构升级驱动吨价持续上行。其中 25Q4 销量/ASP 增速分别为+0.1%/+4.2%。2) 分产品看：2025 年中高档产品实现收入 92.63 亿元，同比+4.5%，其中核心大单品燕京 U8 销量 90 万千升，同比+29.3%；普通产品收入 43.05 亿元，同比-1.4%，结构优化趋势明确。公司非啤酒业务快速拓展，倍斯特汽水全国营销全面启动，水、茶饮料等品类分别实现收入 1735 万元/1.44 亿元，同比+19.5%/+36.0%，第二成长曲线逐步培育。3) 分渠道看：2025 年传统渠道/KA 渠道/电商渠道实现营业收入 144.94/4.93/3.47 亿元，同比+4.1%/+1.3%/+35.8%，电商渠道成为渠道增长核心引擎。4) 分区域看：2025 年华北/华南/华东/华中/西北区域收入 82.44/38.82/13.72/11.70/6.65 亿元，同比+5.3%/+0.9%/+2.5%/+7.5%/+18.1%，西北区域增长亮眼，全国化市场布局更趋均衡。

全年盈利大幅改善，费用管控精准提效。1) 25 年/25Q4 公司毛利率分别为 43.56%/17.9%，同比+2.84/+8.04pcts。25 年中高档产品毛利率 52.02%，同比+3.93pcts，产品结构升级与成本管控双重驱动毛利率改善。2) 25 年/25Q4 公司销售费用率分别为 11.09%/7.57%，同比+0.27/+4.97pcts，主要系公司加强品牌活动投入。3) 25 年/25Q4 管理费用率分别为 9.78%/6.51%，同比-0.92/-0.52pcts。4) 综合来看，25 年/25Q4 公司销售净利率达到 13.09%/-2.62%，同比+4.07/+7.84pcts。公司高度重视股东回报，2025 年分红总额 8.46 亿元，占归母净利润的 50.4%，上市以来累计现金分红近 48 亿元，股东回报行业领先。

大单品战略纵深推进，“十五五”规划开启新征程。公司以大单品为核心抓手，新业务培育与战略规划同步落地，长期增长动能充沛。1) 产品端：燕京 U8 领衔全国大单品战略，25 年销量 90 万千升，占总销量超 20%，成为业绩增长核心引擎；高端全麦新品 A10 于 26 年正式上市，狮王精酿、V10 精酿白啤等高端矩阵持续完善，产品梯队不断优化。2) 市场端：公司推进“百县工程”深化市场形态升级，启动“百城工程”提升高阶市场，继续在全国布局燕京酒铺门店，在一线城市打造狮王精酿旗舰店。3) 战略方面：发布“十五五”战略规划，以啤酒主业为核，饮料与健康食品为两翼；其中饮料业务全力打造“倍斯特”汽水全国大单品，打造“倍爽倍欢乐”IP。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：我们维持公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 20.09/23.05 亿元，引入 2028 年归母净利润预测为 26.08 亿元，折合 2026-2028 年 EPS 分别为 0.71/0.82/0.93 元，对应 PE 分别为 19x/16x/14x，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较大，利润具有一定弹性空间，我们维持“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。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	14,667	15,333	16,193	16,950	17,652
营业收入增长率	3.20%	4.54%	5.61%	4.67%	4.14%
归母净利润 (百万元)	1,056	1,679	2,009	2,305	2,608
归母净利润增长率	63.74%	59.06%	19.65%	14.75%	13.13%
EPS (元)	0.37	0.60	0.71	0.82	0.93
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.22%	10.85%	12.07%	12.82%	13.39%
P/E	36	22	19	16	14
P/B	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-14

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,667	15,333	16,193	16,950	17,652
营业成本	8,695	8,654	9,023	9,354	9,670
折旧和摊销	663	636	661	680	700
税金及附加	1,244	1,256	1,328	1,390	1,447
销售费用	1,587	1,700	1,763	1,795	1,852
管理费用	1,570	1,499	1,486	1,420	1,356
研发费用	233	245	259	254	247
财务费用	-198	-199	-197	-194	-196
投资收益	43	29	36	36	36
营业利润	1,609	2,364	2,722	3,086	3,435
利润总额	1,572	2,370	2,724	3,091	3,440
所得税	248	362	416	472	525
净利润	1,324	2,008	2,308	2,619	2,914
少数股东损益	268	329	298	314	306
归属母公司净利润	1,056	1,679	2,009	2,305	2,608
EPS(元)	0.37	0.60	0.71	0.82	0.93

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,549	2,722	2,881	2,998	3,319
净利润	1,056	1,679	2,009	2,305	2,608
折旧摊销	663	636	661	680	700
净营运资金增加	246	593	733	1,181	1,432
其他	584	-186	-521	-1,169	-1,422
投资活动产生现金流	-2,861	-1,034	-642	-739	-714
净资本支出	-931	-1,236	-650	-750	-750
长期投资变化	580	577	0	0	0
其他资产变化	-2,511	-376	8	11	36
融资活动现金流	-290	-1,283	-62	-1,159	-1,247
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	159	38	527	-434	-389
无息负债变化	811	-463	35	124	119
净现金流	-602	405	2,177	1,100	1,358

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	40.7%	43.6%	44.3%	44.8%	45.2%
EBITDA 率	18.5%	18.1%	19.4%	21.1%	22.4%
EBIT 率	14.0%	13.9%	15.3%	17.1%	18.4%
税前净利润率	10.7%	15.5%	16.8%	18.2%	19.5%
归母净利润率	7.2%	11.0%	12.4%	13.6%	14.8%
ROA	5.7%	8.5%	9.0%	9.7%	10.2%
ROE (摊薄)	7.2%	10.8%	12.1%	12.8%	13.4%
经营性 ROIC	8.1%	12.6%	11.3%	12.4%	13.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	32%	29%	29%	27%	24%
流动比率	1.67	1.62	1.79	2.06	2.39
速动比率	1.12	1.09	1.26	1.48	1.77
归母权益/有息债务	20.88	20.97	13.16	21.65	44.18
有形资产/有息债务	31.37	30.64	19.49	31.32	62.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	23,147	23,747	25,770	27,107	28,648
货币资金	7,454	6,486	8,663	9,763	11,121
交易性金融资产	20	90	90	90	90
应收账款	230	156	164	172	179
应收票据	1	1	1	1	1
其他应收款 (合计)	30	33	34	36	38
存货	3,946	3,644	3,903	4,036	4,159
其他流动资产	89	94	102	110	117
流动资产合计	11,905	11,088	13,100	14,355	15,856
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	580	577	577	577	577
固定资产	7,395	7,519	7,623	7,772	7,881
在建工程	348	601	495	424	371
无形资产	1,017	993	976	959	943
商誉	81	50	50	50	50
其他非流动资产	1,693	2,813	2,838	2,838	2,838
非流动资产合计	11,242	12,659	12,670	12,752	12,792
总负债	7,423	6,998	7,560	7,249	6,979
短期借款	682	547	1,065	623	227
应付账款	1,292	1,233	1,173	1,216	1,257
应付票据	92	164	170	177	183
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	197	166	175	182	189
流动负债合计	7,127	6,831	7,322	6,953	6,626
长期借款	0	6	6	6	6
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	266	159	227	288	344
非流动负债合计	296	168	238	296	354
股东权益	15,724	16,749	18,211	19,858	21,669
股本	2,819	2,819	2,819	2,819	2,819
公积金	6,810	6,933	6,933	6,933	6,933
未分配利润	5,055	5,794	6,957	8,291	9,796
归属母公司权益	14,619	15,481	16,644	17,978	19,483
少数股东权益	1,105	1,268	1,566	1,880	2,186

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	10.82%	11.09%	10.89%	10.59%	10.49%
管理费用率	10.70%	9.78%	9.18%	8.38%	7.68%
财务费用率	-1.35%	-1.30%	-1.21%	-1.14%	-1.11%
研发费用率	1.59%	1.60%	1.60%	1.50%	1.40%
所得税率	16%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.19	0.30	0.34	0.39	0.44
每股经营现金流	0.90	0.97	1.02	1.06	1.18
每股净资产	5.19	5.49	5.91	6.38	6.91
每股销售收入	5.20	5.44	5.75	6.01	6.26

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	36	22	19	16	14
PB	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.7	14.9	13.1	11.5	10.5
股息率	1.4%	2.3%	2.6%	2.9%	3.3%

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