

燕京啤酒(000729.SZ)

大单品持续放量，营收利润均创新高

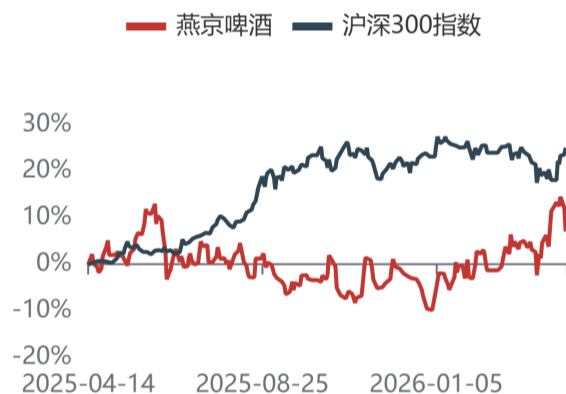
推荐 (维持)

股价:13.33元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.yanjing.com.cn
大股东/持股	北京燕京啤酒投资有限公司/57.40%
实际控制人	北京市人民政府
总股本(百万股)	2,819
流通A股(百万股)	2,510
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	376
流通A股市值(亿元)	335
每股净资产(元)	5.62
资产负债率(%)	32.6

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
韦毓	投资咨询资格编号 S1060525120002 WEIYU001@pingan.com.cn

事项:

燕京啤酒发布2025年年报，公司实现营业收入153.33亿元，同比+4.54%，归母净利润为16.79亿元，同比+59.06%，基本每股收益0.596元。公司拟实施2025年度利润分配，向全体股东每10股派发现金红利2.0元（含税）。

平安观点:

- U8销量达90万吨，大单品持续放量。**2025年，中国啤酒行业延续高端化与结构性升级趋势，展现出强劲韧性，行业正加速向结构升级和高质量发展迈进。2025年，燕京实现啤酒销量（含托管企业）405.30万千升，同比增长1.21%，快于行业增速，其中燕京U8销量90万千升，同比增长29.31%。在核心大单品持续放量的带动下，公司营收、利润等主要经济指标创历史新高。
- 毛利率提升叠加费用率下降，盈利能力显著提升。**产品结构升级推动公司毛利率水平提升，公司2025年毛利率43.56%，同比+2.84pcts；全年销售/管理/研发/财务费用率分别11.09%/9.78%/1.60%/-1.30%，同比+0.27/-0.92/+0.01/+0.05pct；全年净利率13.09%，同比+4.06pcts。
- 华北市场持续夯实，西北/华中增速领跑。**25年，公司不断强化燕京全国化主品牌地位的同时兼顾全国化与区域化，持续培育区域优势品牌。分区域看，华北/华东/华南/华中/西北地区营收82.44/13.72/38.82/11.70/6.65亿元，同比+5.29%/+2.51%/+0.89%/+7.50%/+18.14%，华北大本营市场地位继续稳固，华中、西北地区增速领先。
- 盈利能力有望持续提升，维持“推荐”评级。**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。我们认为，燕京啤酒将持续深化大单品战略，丰富中高端产

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,667	15,333	16,194	16,935	17,632
YOY(%)	3.2	4.5	5.6	4.6	4.1
净利润(百万元)	1,056	1,679	1,899	2,160	2,322
YOY(%)	63.7	59.1	13.1	13.7	7.5
毛利率(%)	40.7	43.6	46.7	48.1	48.6
净利率(%)	7.2	11.0	11.7	12.8	13.2
ROE(%)	7.2	10.8	11.4	12.0	11.9
EPS(摊薄/元)	0.37	0.60	0.67	0.77	0.82
P/E(倍)	35.6	22.4	19.8	17.4	16.2
P/B(倍)	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

品矩阵，巩固渠道优势，同时受益于行业结构升级红利，盈利能力有望持续提升，我们调整2026-27年归母净利预测至19.0/21.6亿元（原值：18.6/21.5亿元），并预测28年归母净利润为23.2亿元。维持“推荐”评级。

风险提示：1）宏观经济波动影响：啤酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2）消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响啤酒行业复苏。3）行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱行业定价，对行业造成不良影响。4）原材料波动风险：大麦、包材等主要原材料价格出现波动将影响公司毛利率水平。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11088	12265	14843	18078
现金	6486	7740	10215	13305
应收票据及应收账款	157	219	229	238
其他应收款	33	36	38	39
预付账款	136	154	161	167
存货	3644	3768	3842	3957
其他流动资产	632	347	359	370
非流动资产	12659	12574	12072	11105
长期投资	577	595	612	630
固定资产	7539	7707	7456	6733
无形资产	993	828	663	498
其他非流动资产	3550	3444	3341	3245
资产总计	23747	24839	26916	29183
流动负债	6831	6242	6408	6620
短期借款	547	0	0	0
应付票据及应付账款	1397	1323	1349	1390
其他流动负债	4886	4919	5059	5230
非流动负债	168	166	164	161
长期借款	9	7	5	2
其他非流动负债	159	159	159	159
负债合计	6998	6408	6572	6780
少数股东权益	1268	1755	2308	2904
股本	2819	2819	2819	2819
资本公积	4374	4374	4375	4377
留存收益	8288	9483	10842	12303
归属母公司股东权益	15481	16676	18036	19499
负债和股东权益	23747	24839	26916	29183

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2705	3952	4505	4873
净利润	2008	2386	2713	2917
折旧摊销	639	1602	1822	1991
财务费用	-199	-13	-31	-41
投资损失	-29	-38	-38	-38
营运资金变动	348	36	61	68
其他经营现金流	-60	-22	-23	-24
投资活动现金流	-1034	-1457	-1259	-960
资本支出	1387	1500	1303	1006
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-2422	-2957	-2562	-1966
筹资活动现金流	-1283	-1241	-772	-823
短期借款	-135	-547	0	0
长期借款	-13	-2	-2	-3
其他筹资现金流	-1135	-692	-770	-820
现金净增加额	388	1254	2474	3091

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15333	16194	16935	17632
营业成本	8654	8624	8794	9057
税金及附加	1256	1296	1355	1411
营业费用	1700	1781	1857	1943
管理费用	1499	1571	1626	1675
研发费用	245	259	271	282
财务费用	-199	-13	-31	-41
资产减值损失	-66	-70	-73	-76
信用减值损失	-4	-2	-2	-2
其他收益	87	118	118	118
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	29	38	38	38
资产处置收益	140	52	52	52
营业利润	2364	2813	3198	3438
营业外收入	15	16	16	16
营业外支出	9	22	22	22
利润总额	2370	2807	3192	3432
所得税	362	421	479	515
净利润	2008	2386	2713	2917
少数股东损益	329	487	554	595
归属母公司净利润	1679	1899	2160	2322
EBITDA	2809	4397	4983	5382
EPS (元)	0.60	0.67	0.77	0.82

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	4.5	5.6	4.6	4.1
营业利润(%)	47.0	19.0	13.7	7.5
归属于母公司净利润(%)	59.1	13.1	13.7	7.5
获利能力				
毛利率(%)	43.6	46.7	48.1	48.6
净利率(%)	11.0	11.7	12.8	13.2
ROE(%)	10.8	11.4	12.0	11.9
ROIC(%)	16.5	19.1	21.6	24.2
偿债能力				
资产负债率(%)	29.5	25.8	24.4	23.2
净负债比率(%)	-35.4	-42.0	-50.2	-59.4
流动比率	1.6	2.0	2.3	2.7
速动比率	1.0	1.3	1.6	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	98.3	74.4	74.4	74.4
应付账款周转率	7.02	6.96	6.96	6.96
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.67	0.77	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.40	1.60	1.73
每股净资产(最新摊薄)	5.49	5.92	6.40	6.92
估值比率				
P/E	22.4	19.8	17.4	16.2
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层