

2026年04月19日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/04/17
收盘价	12.88
总股本(万股)	281,854
流通A股/B股(万股)	250,961/0
资产负债率(%)	29.47%
市净率(倍)	2.17
净资产收益率(加权)	11.07
12个月内最高/最低价	14.56/11.16

**相关研究**

《燕京啤酒(000729): U8韧性较强, 改革持续兑现——公司简评报告》
2025.10.28

《燕京啤酒(000729): 飞轮效应显现, 盈利持续向上——公司简评报告》
2025.08.19

燕京啤酒(000729): 2025年量价齐升, 成长势能强劲

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布2025年业绩和2026Q1业绩预告, 2025年公司实现营业收入153.33亿元(同比+4.54%, 下同), 归母净利润16.79亿元(+59.06%), 营收与净利润均创历史新高, 其中, Q4营业收入19.00亿元(+4.35%), 归母净利润0.91亿元(+60.70%)。另外, 公司预计2026Q1实现归母净利润2.56-2.73亿元, 同比增长55%-65%, 超市场预期。
- **U8成长势能强劲, 引领公司量价齐升。** 根据国家统计局数据, 2025年啤酒规模以上企业产量为3536.0万千升(-1.1%), 公司同期实现销量405.30万千升(+1.21%), 表现优于行业平均, 并且产品结构持续升级, 吨价同比提升1.33pct至3347.64元/千升。**1) 分产品看,** 2025年中高档产品实现收入92.63亿元(+4.49%), 收入占比提升1.26pct至68.27%, 其中U8销量达90万千升, 同比增长29.31%, 在公司整体销量占比提升至20%以上; 普通产品营收43.05亿元(-1.37%)。**2) 分渠道看,** 传统渠道营收127.29亿元(+1.92%), 截至2025年末, 经销商数量为8832家, 净增加200家; KA渠道实现收入4.93亿元(+1.28%); 电商渠道营收3.47亿元(+35.83%)。**3) 分地区看,** 西北收入增速最高, 同比增长18.33%; 从增量来看, 华北基地市场为主要驱动, 同比增长5.29%, 贡献4.14亿元增量收入。
- **毛销差稳步走扩, 盈利能力显著增强。** 2025年公司毛利率43.56%(+2.84pct), 受益于成本红利和U8放量拉动产品结构升级, 吨成本同比下降4.89%至1803.56元/千升。费用端, 2025年期间费用率为21.17%(-0.59pct), 费用管控较好, 其中销售费率为11.09%(+0.27pct), 毛销差同比提升2.57pct; 管理费率为9.78%(-0.92pct), 预计为员工数量减少和卓越管理体系建设, 运营效率有效释放。综上, 销售净利率为13.09%(+4.06pct)。
- **公司α属性突出, 看好公司产品结构升级拉动盈利改善。** 短期看, 2025年公司改革持续兑现, 品牌势能持续向上, 结合2026Q1业绩预告, 预计U8销量维持较好增长, 公司成长动能仍充足, 长期看, 区域和渠道拓展空间仍较广阔, U8的成长具备持续性; 第二款大单品A10上市, 进一步加码高端化, 有望推动产品结构升级提速, 看好公司盈利持续改善。
- **投资建议:** 结合2026Q1市场销售的强劲表现, 适当调整并新增2028年盈利预测, 预计2026/2027/2028 归母净利润分别为 19.12/20.93/23.59 亿元(2026-2027年原值为 18.07/21.16亿元), 增速分别为 13.88%/9.46%/12.71%, 对应EPS为0.68/0.74/0.84元(2026-2027年原值为0.64/0.75元), 对应股价PE分别为18.98/17.34/15.39。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品推广不及预期、行业竞争加剧、原材料波动风险、食品安全风险。

盈利预测与估值

单位: 亿元	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	153.33	160.74	168.68	176.91
同比增速	4.54%	4.83%	4.94%	4.88%
归母净利润	16.79	19.12	20.93	23.59
同比增速	59.06%	13.88%	9.46%	12.71%
EPS(元)	0.60	0.68	0.74	0.84
P/E	21.62	18.98	17.34	15.39

资料来源: 携宁, 东海证券研究所, 截至 2026 年 4 月 17 日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	153	161	169	177
%同比增速	5%	5%	5%	5%
营业成本	87	92	96	100
毛利	67	69	72	77
%营业收入	44%	43%	43%	43%
税金及附加	13	13	14	14
%营业收入	8%	8%	8%	8%
销售费用	17	17	17	17
%营业收入	11%	10%	10%	9%
管理费用	15	15	15	15
%营业收入	10%	9%	9%	8%
研发费用	2	2	3	3
%营业收入	2%	2%	2%	1%
财务费用	-2	-2	-2	-2
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	24	27	29	33
%营业收入	15%	17%	17%	19%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	24	27	30	33
%营业收入	15%	17%	18%	19%
所得税费用	4	4	5	5
净利润	20	23	25	28
%同比增速	52%	14%	9%	13%
归属于母公司的净利润	17	19	21	24
%营业收入	11%	12%	12%	13%
少数股东损益	3	4	4	5
EPS (元/股)	0.60	0.68	0.74	0.84

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.60	0.68	0.74	0.84
BVPS	5.49	5.86	6.25	6.66
PE	21.62	18.98	17.34	15.39
PEG	0.37	1.37	1.83	1.21
PB	2.35	2.20	2.06	1.93
EV/EBITDA	9.60	8.96	7.64	6.27
ROE	11%	12%	12%	13%
ROIC	10%	11%	11%	12%

资产负债表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	65	85	107	132
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款及应收票据	2	2	2	2
存货	36	37	38	38
预付账款	1	1	1	2
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	111	132	155	180
长期股权投资	6	6	6	6
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	75	72	70	65
无形资产	10	10	10	9
商誉	1	0	1	1
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	34	35	35	36
资产总计	237	257	277	297
应付票据及应付账款	14	15	15	16
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	2	2	2	2
应交税费	2	2	2	2
其他流动负债	45	48	51	53
流动负债合计	68	74	78	82
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	70	75	80	84
归母公司的所有者权益	155	165	176	188
少数股东权益	13	16	21	25
股东权益	167	182	197	213
负债及股东权益	237	257	277	297

现金流量表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	27	31	33	37
投资	0	0	0	0
资本性支出	-12	-2	-2	-1
其他	2	0	0	0
投资活动现金流净额	-10	-2	-2	-1
债权融资	-3	1	1	1
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-10	-10	-11	-12
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	-13	-9	-9	-11
现金净流量	4	20	22	25

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2026年4月17日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089