

燕京啤酒 (000729)

2026年一季报点评: 强势开门红, 成长性依旧突出

买入 (维持)

2026年04月24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	2,370	2,638
同比 (%)	63.74	59.06	22.18	15.52	11.29
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.37	0.60	0.73	0.84	0.94
P/E (现价&最新摊薄)	34.57	21.74	17.79	15.40	13.84

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司 26Q1 营收 40.97 亿元, 同比+7.06%, 归母净利润 2.65 亿元, 同比+60.19%, 扣非后归母净利润 2.59 亿元, 同比+69.09%。
- **一季度顺利实现“开门红”, 量价表现强势。** 燕啤 26Q1 销量同比+4.5%至 103.99 万吨, 吨酒营收同比+2.4%至 3940 元/吨。一季度公司持续推进产品高端化进程, 核心大单品 U8 销量保持同比接近 30% 的高增长, 同时 3 月底高端全麦新品燕京 A10 上市, 高端产品矩阵进一步夯实。关于 U8 大单品的天花板, 2 年左右维度具备高确定性, 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。
- **毛利率提升、费用率平稳, 盈利能力持续抬升。** 26Q1 销售净利率同比+2.95pct 至 8.89%, 主要系毛销差维持改善所致。其中销售毛利率同比+3.53pct 至 46.32%(吨酒营收+2.44%、吨酒成本-3.88%), U8 大单品占比提升带动价格端延续较好表现、同时一季度成本端原材料仍处于年内低位。销售费用率为 15.60% 相对平稳, 管理费用率同比-0.32pct 至 11.43%, 此外其他收益、资产处置收益小幅下滑, 其他非经科目相对平稳。燕啤 21-25 年销售净利率分别为 2.45%、4.16%、6.01%、9.03%、13.09%, 26Q1 销售净利率持续抬升, 改革成效持续兑现。
- **燕啤成长性依旧突出, 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 承压, 但燕啤仍处于改革的前半段, 大单品 U8 高增持续兑现、 α 成长性依旧突出; 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, 我们更新 2026-2028 年归母净利润预测为 20.52、23.70、26.38 亿元 (前值为 20.52、23.64、26.31 亿元), 对应当前 PE 分别为 18、15、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。

市场数据

收盘价(元)	12.95
一年最低/最高价	11.16/14.56
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	32,499.41
总市值(百万元)	36,500.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.59
资产负债率(% ,LF)	30.94
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 年报点评: 十四五强势收官, 十五五积极进取》
2026-04-15
- 《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	11,910	13,689	15,569	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	5,839	7,463	9,172	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	1,645	1,668
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,499	1,500	1,507	1,542
其他流动资产	574	1,857	1,873	1,887	研发费用	245	245	223	233
非流动资产	12,659	13,541	13,818	13,941	财务费用	(199)	(78)	(63)	(85)
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	3,300	3,667
其他非流动资产	2,888	3,400	3,400	3,400	营业外净收支	5	13	12	10
资产总计	23,747	25,451	27,507	29,511	利润总额	2,370	2,870	3,312	3,677
流动负债	6,831	7,136	7,581	7,797	减:所得税	362	430	497	551
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	2,815	3,125
经营性应付款项	1,397	1,334	1,400	1,409	减:少数股东损益	329	388	445	488
合同负债	1,391	1,468	1,542	1,614	归属母公司净利润	1,679	2,052	2,370	2,638
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	0.94
非流动负债	168	167	166	166	EBIT	2,026	2,792	3,249	3,592
长期借款	6	6	6	6	EBITDA	2,681	3,432	3,924	4,288
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	13.84	14.71
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	7,304	7,747	7,964	归母净利润增长率(%)	59.06	22.18	15.52	11.29
归属母公司股东权益	15,481	16,492	17,659	18,959					
少数股东权益	1,268	1,656	2,100	2,588					
所有者权益合计	16,749	18,147	19,760	21,547					
负债和股东权益	23,747	25,451	27,507	29,511					

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	3,523	3,767	每股净资产(元)	5.49	5.85	6.27	6.73
投资活动现金流	(1,034)	(2,619)	(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)	(918)	(1,085)	(1,364)	ROIC(%)	10.17	13.12	13.99	14.19
现金净增加额	405	(738)	1,625	1,708	ROE-摊薄(%)	10.85	12.44	13.42	13.91
折旧和摊销	655	640	675	697	资产负债率(%)	29.47	28.70	28.16	26.99
资本开支	(1,236)	(863)	(806)	(730)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.74	17.79	15.40	13.84
营运资本变动	348	(151)	148	45	P/B(现价)	2.36	2.21	2.07	1.93

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>