

公司研究

U8 势能强劲，利润大幅增长

——燕京啤酒（000729.SZ）2026年一季报点评

要点

事件：26Q1 营业收入 40.97 亿元，同比+7.06%；归母净利润 2.65 亿元，同比+60.19%；扣非归母净利润 2.59 亿元，同比+69.09%。

业绩增长强劲，盈利能力大幅提升。

26Q1 公司利润端表现亮眼，实现“开门红”。盈利能力改善显著，主要得益于：1) 毛利率大幅提升：26Q1 公司毛利率约为 46.3%，同比+3.5pcts。我们认为这主要得益于以 U8 为代表的中高端产品占比持续提升带来的产品结构优化，以及成本端的有效管控。2) 费用率稳中有降：26Q1 公司销售费用率和管理费用率均同比小幅下降，分别同比-0.1/-0.3pcts，体现了公司持续推进精细化运营管理、提升运营效率的成果。3) 综合来看，26Q1 公司销售净利率达到 8.9%，同比+3.0pcts。

U8 势能不减，高端化战略持续推进。

公司业绩增长的核心驱动力来自于大单品燕京 U8 的持续放量。26Q1 公司实现啤酒销量 103.99 万千升，同比+4.5%，其中核心大单品燕京 U8 销量继续保持近 30% 的高速增长，强劲势能有效拉动了公司整体销量增长与吨价提升（26Q1 吨价同比+2.4%）。在 U8 成功的基础上，公司继续加码高端产品矩阵，于 3 月底推出高端全麦新品燕京 A10，进一步完善在 10 元及以上价格带的布局，为产品结构的持续升级打开了新空间。U8 的成功为公司积累了宝贵的产品打造经验、团队组织能力和利润基础，为 A10 等更高价位新品的推广奠定了坚实基础。

“第二增长曲线”稳步推进，提供业绩增量。

除啤酒主业外，公司积极布局的多元化业务也值得关注，发展饮料业务和健康食品业务已成为公司“十五五”战略的重要工作。公司推出的“倍斯特”果味汽水等饮料产品，与啤酒业务在餐饮渠道和供应链上具有较强协同性，有望成为新的增长点。同时，以纳豆为代表的健康食品业务正进入快速成长期，利润贡献逐步增加。这些非啤酒业务构成了公司的“第二增长曲线”，为公司的长期发展注入了新的活力。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 20.09/23.05/26.08 亿元，折合 2026-2028 年 EPS 分别为 0.71/0.82/0.93 元，对应 PE 分别为 18x/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。

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%	14.71%	13.18%
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	35	22	18	16	14
P/B	2.5	2.4	2.2	2.0	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-23

买入（维持）

当前价：12.95 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@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)	365.00
一年最低/最高(元)	11.16/14.56
近 3 月换手率	72.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.84	2.65	-19.75
绝对	6.50	4.44	6.65

资料来源：Wind

相关研报

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（2026-04-15）

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）

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	8,923	9,250	9,560
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	1,796	1,829	1,887
管理费用	1,570	1,499	1,519	1,454	1,391
研发费用	233	245	259	254	247
财务费用	-198	-199	-197	-195	-198
投资收益	43	29	36	36	36
营业利润	1,609	2,364	2,720	3,084	3,434
利润总额	1,572	2,370	2,724	3,090	3,440
所得税	248	362	416	472	525
净利润	1,324	2,008	2,308	2,618	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	2,909	2,997	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	705	1,180	1,431
其他	584	-186	-466	-1,168	-1,420
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	-90	-1,159	-1,247
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	159	38	498	-435	-391
无息负债变化	811	-463	17	123	118
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%	44.9%	45.4%	45.8%
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	2.07	2.40
速动比率	1.12	1.09	1.26	1.49	1.78
归母权益/有息债务	20.88	20.97	13.46	22.42	47.48
有形资产/有息债务	31.37	30.64	19.90	32.38	67.05

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	25,725	27,059	28,598
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	3,859	3,990	4,111
其他流动资产	89	94	102	110	117
流动资产合计	11,905	11,088	13,055	14,307	15,806
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	7,514	7,203	6,930
短期借款	682	547	1,037	595	196
应付账款	1,292	1,233	1,160	1,203	1,243
应付票据	92	164	169	175	181
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	7,276	6,906	6,576
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	18,210	19,857	21,668
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	8,290	9,796
归属母公司权益	14,619	15,481	16,644	17,977	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%	11.09%	10.79%	10.69%
管理费用率	10.70%	9.78%	9.38%	8.58%	7.88%
财务费用率	-1.35%	-1.30%	-1.22%	-1.15%	-1.12%
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	1.03	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	35	22	18	16	14
PB	2.5	2.4	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	14.3	14.5	12.7	11.3	10.2
股息率	1.5%	2.3%	2.7%	3.0%	3.4%

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所载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