

U8 领跑，盈利提升

燕京啤酒 2026 年一季报点评

核心观点

- 事件：公司发布 2026 年一季报：** 26Q1 实现营业收入 40.97 亿元，同比增长 7.06%；归母净利润为 2.65 亿元，同比增长 60.19%。扣非归母净利润为 2.59 亿元，同比增长+69.09%。
- 量价齐升，大单品 U8 持续领跑。** 26Q1 公司实现销量 103.99 万吨，同比+4.51%，吨价为 3940 元/吨，同比+2.44%，预计主因啤酒结构提升以及非啤酒业务带动。大单品燕京 U8 继续保持近 30%的高增速，公司持续推进高端化进程，3 月底推出高端全麦新品燕京 A10，在 U8 成功站稳 8 元价格带后，有望向 10 元及以上价格带拓展。
- 降本提效明显，盈利水平跃升。** 2026 年 Q1 公司毛利率/归母净利率为 46.32%/6.46%，分别同比 3.53/2.14pcts；吨成本 2115 元，同比-3.88%，预计主因公司推进精细化运营管理下生产效率提升以及规模效应显现。销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.6%/11.43%/1.45%/-0.93%，分别同比-0.05/-0.32/-0.19/0.18pct，费效比进一步提升。
- 持续推进产品高端化进程，改革业绩红利充分释放。** 公司核心单品 U8 增长动力强劲，组织架构优化与市场化激励机制的落地，改革带来的降本增效成果显著，我们预计随着新品 A10 的推出和全国化市场的持续渗透，公司产品结构和盈利能力中长期有望继续提升。

盈利预测与投资建议

- 考虑公司产品结构抬升业绩超预期表现，我们略上调 26、27 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年每股收益分别为 0.70、0.81、0.91 元（原预测 0.67、0.77 元，新增），参考可比公司估值，给予公司 26 年 21 倍市盈率，给予 14.70 元目标价，维持买入评级。

风险提示

U8 放量不及预期、降本增效不及预期、啤酒行业整体消费疲软。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,667	15,333	16,200	16,948	17,648
同比增长(%)	3.2%	4.5%	5.7%	4.6%	4.1%
营业利润(百万元)	1,609	2,364	2,740	2,984	3,308
同比增长(%)	57.0%	47.0%	15.9%	8.9%	10.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,056	1,679	1,966	2,293	2,573
同比增长(%)	63.7%	59.1%	17.1%	16.6%	12.2%
每股收益(元)	0.37	0.60	0.70	0.81	0.91
毛利率(%)	40.7%	43.6%	44.5%	44.9%	45.2%
净利率(%)	7.2%	11.0%	12.1%	13.5%	14.6%
净资产收益率(%)	7.4%	11.2%	11.9%	12.6%	13.2%
市盈率	34.6	21.7	18.6	15.9	14.2
市净率	2.5	2.4	2.1	1.9	1.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月23日）	12.95 元
目标价格	14.7 元
52 周最高价/最低价	14.56/11.16 元
总股本/流通 A 股（万股）	281,854/250,961
A 股市值（百万元）	36,500
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026 年 04 月 24 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.23	6.5	4.44	6.65
相对表现%	-1.28	-1.84	2.66	-19.74
沪深 300%	1.05	8.34	1.78	26.39



证券分析师

李耀 执业证书编号：S0860525100001
香港证监会牌照：BXH218
liyao@orientsec.com.cn
021-63326320

张玲玉 执业证书编号：S0860526030001
zhanglingyu@orientsec.com.cn
0755-82819271

相关报告

盈利强劲增长，顺利实现开门红：——燕京啤酒 25Q1 业绩点评 2025-04-25

如何看待燕京啤酒后续利润改善空间？ 2025-02-10

结构升级、原材料成本降低，盈利水平超预期提升 2024-08-23

表 1：可比公司估值及盈利预测

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2026/4/1	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E
百威亚太	01876	7.07	0.38	0.25	0.31	0.35	18.80	27.90	22.55	20.44
青岛啤酒	600600	61.99	3.19	3.36	3.54	3.73	19.46	18.43	17.51	16.61
珠江啤酒	002461	9.92	0.37	0.41	0.45	0.49	27.10	24.30	21.91	20.20
重庆啤酒	600132	53.26	2.30	2.54	2.66	2.78	23.13	20.94	20.02	19.17
华润啤酒	00291	24.10	1.46	1.04	1.79	1.91	16.50	23.19	13.50	12.60
惠泉啤酒	600573	12.86	0.26	0.32	0.38	0.43	49.60	40.19	33.49	30.05
	最大值						49.60	40.19	33.49	30.05
	最小值						16.50	18.43	13.50	12.60
	平均数						25.76	25.83	21.50	19.85
	调整后平均						22.12	24.08	20.50	19.11

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,454	6,486	10,931	12,260	13,860	营业收入	14,667	15,333	16,200	16,948	17,648
应收票据、账款及款项融资	230	157	165	173	180	营业成本	8,695	8,654	8,985	9,332	9,677
预付账款	136	136	143	150	156	销售费用	1,587	1,700	1,690	1,730	1,770
存货	3,946	3,644	3,694	3,743	3,785	管理费用	1,570	1,499	1,449	1,509	1,509
其他	139	665	636	638	639	研发费用	233	245	313	313	313
流动资产合计	11,905	11,088	15,570	16,963	18,620	财务费用	(198)	(199)	(67)	(96)	(110)
长期股权投资	580	577	577	606	636	资产、信用减值损失	72	69	81	36	21
固定资产	7,395	7,519	7,638	7,819	7,990	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	348	601	735	879	933	投资净收益	43	29	45	45	45
无形资产	1,017	993	1,049	1,037	1,025	其他	(1,142)	(1,029)	(1,208)	(1,219)	(1,226)
其他	1,901	2,969	241	241	241	营业利润	1,609	2,364	2,740	2,984	3,308
非流动资产合计	11,242	12,659	10,241	10,583	10,825	营业外收入	14	15	20	20	20
资产总计	23,147	23,747	25,967	27,739	29,658	营业外支出	51	9	30	30	30
短期借款	682	547	547	547	547	利润总额	1,572	2,370	2,730	2,974	3,298
应付票据及应付账款	1,384	1,397	1,451	1,507	1,562	所得税	248	362	379	395	407
其他	5,061	4,886	4,746	4,866	4,985	净利润	1,324	2,008	2,351	2,579	2,891
流动负债合计	7,127	6,831	6,743	6,920	7,095	少数股东损益	268	329	385	286	318
长期借款	0	6	6	6	6	归属于母公司净利润	1,056	1,679	1,966	2,293	2,573
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.37	0.60	0.70	0.81	0.91
其他	296	161	53	53	53						
非流动负债合计	296	168	59	59	59	主要财务比率					
负债合计	7,423	6,998	6,803	6,979	7,154		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	1,105	1,268	1,652	1,938	2,256	成长能力					
实收资本(或股本)	2,819	2,819	2,819	2,819	2,819	营业收入	3.2%	4.5%	5.7%	4.6%	4.1%
资本公积	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374	营业利润	57.0%	47.0%	15.9%	8.9%	10.9%
留存收益	7,491	8,353	10,319	11,629	13,056	归属于母公司净利润	63.7%	59.1%	17.1%	16.6%	12.2%
其他	(65)	(65)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	15,724	16,749	19,164	20,760	22,504	毛利率	40.7%	43.6%	44.5%	44.9%	45.2%
负债和股东权益总计	23,147	23,747	25,967	27,739	29,658	净利率	7.2%	11.0%	12.1%	13.5%	14.6%
						ROE	7.4%	11.2%	11.9%	12.6%	13.2%
						ROIC	7.5%	10.9%	12.4%	12.2%	12.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	32.1%	29.5%	26.2%	25.2%	24.1%
净利润	1,324	2,008	2,351	2,579	2,891	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	(421)	128	325	346	366	流动比率	1.67	1.62	2.31	2.45	2.62
财务费用	(198)	(199)	(67)	(96)	(110)	速动比率	1.12	1.09	1.76	1.91	2.09
投资损失	(43)	(29)	(45)	(45)	(45)	营运能力					
营运资金变动	711	193	(143)	113	116	应收账款周转率	67.5	79.6	101.3	100.8	100.6
其它	1,175	622	2,609	0	0	存货周转率	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6
经营活动现金流	2,549	2,722	5,030	2,896	3,218	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
资本支出	466	(427)	(715)	(695)	(599)	每股指标(元)					
长期投资	(4)	3	0	(29)	(30)	每股收益	0.37	0.60	0.70	0.81	0.91
其他	(3,323)	(610)	75	45	45	每股经营现金流	0.90	0.97	1.78	1.03	1.14
投资活动现金流	(2,861)	(1,034)	(640)	(679)	(584)	每股净资产	5.19	5.49	6.21	6.68	7.18
债权融资	16	20	(12)	(2)	3	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	34.6	21.7	18.6	15.9	14.2
其他	(306)	(1,303)	67	(888)	(1,033)	市净率	2.5	2.4	2.1	1.9	1.8
筹资活动现金流	(290)	(1,283)	55	(889)	(1,033)	EV/EBITDA	30.8	13.3	10.2	9.4	8.6
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	21.6	14.1	11.4	10.6	9.5
现金净增加额	(602)	405	4,445	1,328	1,600						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。