



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 24 日

基础数据

04 月 23 日收盘价（元）	12.95
总市值（亿元）	365.00
总股本（亿股）	28.19

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】燕京啤酒：Q1 实现开门红，业绩再超预期-2026.04.03

【兴证食品饮料】燕京啤酒：业绩增势强劲，2025 年靓丽收官-2026.01.21

【兴证食品饮料】燕京啤酒：步履稳健，精进不休-2025.10.21

分析师：沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：汪润

S0190524060004
wangrun22@xyzq.com.cn

燕京啤酒(000729.SZ)

U8 增速持续领跑，净利率延续提升

投资要点：

- **事件：**公司公告 2026 年一季报，26Q1 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 40.97/2.65/2.59 亿元，同比+7.06%/+60.19%/+69.09%，业绩落于此前预告区间中枢位置。
- **Q1 开门红靓丽，收入略超预期。**26Q1 收入同比+7.06%，增速亮眼。量价拆分来看，销量同比+4.51%至 103.99 万吨，其中核心单品燕京 U8 销量维持近 30%增速，带动结构升级兑现，26Q1 吨酒营收同比+2.44%至 3940 元/吨。
- **毛销差持续改善，净利率延续提升。**26Q1 净利率同比+2.95pct 至 8.89%，毛利率持续提升叠加费率优化，公司盈利水平延续提升。具体来看，26Q1 毛利率同比+3.53pct 至 46.32%，产品结构优化之外，预计原料成本还存在一定红利，同时内部降本增效下成本费用仍有节约，26Q1 吨酒成本同比-3.88%；26Q1 税金及附加/销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.12/-0.05/-0.32/-0.19/+0.18pct 至 8.02%/15.60%/11.43%/1.45%/-0.93%，规模效应下费率持续优化。
- **公司改革 α 持续兑现，看好中长期竞争势能向上。**短期来看，公司改革动能充足、团队士气高涨，核心单品 U8 有望通过优势市场深耕和新兴市场突破来实现销量份额的逆势提升，并带动公司吨价持续提升，同时 26 年 3 月底新品 A10 上市、高端化布局再加码，预期收入端仍将实现量价齐增；此外降本增效的持续推进有望带来成本费用的优化空间，2026 年作为“十五五”开局之年，公司业绩仍有望实现优于行业的成长。中长期来看，U8 品牌势能向上，燕京啤酒深度分销基础扎实，渠道推力充足，随着市场和渠道的拓展未来增长仍有空间；此外公司内部改革决心、信心坚定，强化战略引领，持续深化卓越管理体系建设，员工动力、经营效率提升，看好公司中期利润率提升弹性。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 160.46/167.20/173.65 亿元，同比+4.7%/+4.2%/+3.9%，归母净利润分别为 20.16/23.40/26.58 亿元，同比+20.1%/+16.1%/+13.6%，以 2026 年 4 月 23 日收盘价计算，对应 PE 分别为 18.1/15.6/13.7 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**大单品销量不及预期；原材料成本上涨超预期；宏观经济波动影响消费。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15333	16046	16720	17365
同比增长	4.5%	4.7%	4.2%	3.9%
归母净利润（百万元）	1679	2016	2340	2658
同比增长	59.1%	20.1%	16.1%	13.6%
毛利率	43.6%	44.8%	45.8%	46.4%
ROE	10.8%	12.2%	13.2%	14.0%
每股收益（元）	0.60	0.72	0.83	0.94
市盈率	21.7	18.1	15.6	13.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11088	12561	14751	17123
货币资金	6486	6453	8555	10828
交易性金融资产	90	110	130	150
应收票据及应收账款	156	204	207	211
预付款项	136	139	142	146
存货	3644	3830	3889	3957
其他	575	1825	1828	1831
非流动资产	12659	12843	12499	12139
长期股权投资	577	579	581	583
固定资产	7519	7142	6761	6375
在建工程	601	638	666	687
无形资产	993	1000	1004	1005
商誉	50	50	50	50
其他	2918	3433	3436	3438
资产总计	23747	25404	27250	29262
流动负债	6831	7096	7348	7572
短期借款	547	597	647	697
应付票据及应付账款	1397	1392	1441	1477
其他	4886	5107	5260	5398
非流动负债	168	173	178	183
长期借款	6	6	6	6
其他	161	167	172	177
负债合计	6998	7269	7527	7756
股本	2819	2819	2819	2819
未分配利润	5794	6522	7363	8314
少数股东权益	1268	1624	2020	2453
股东权益合计	16749	18135	19724	21506
负债及权益合计	23747	25404	27250	29262

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1679	2016	2340	2658
折旧和摊销	655	690	706	722
营运资金的变动	348	-48	112	73
经营活动产生现金流量	2722	2953	3480	3800
资本支出	-1236	-275	-262	-251
长期投资	0	-22	-22	-22
投资活动产生现金流量	-1034	-2020	-249	-236
债权融资	-287	55	55	55
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1283	-966	-1130	-1291
现金净变动	405	-33	2102	2273

利润表

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15333	16046	16720	17365
营业成本	8654	8860	9069	9307
税金及附加	1256	1314	1369	1422
销售费用	1700	1733	1772	1806
管理费用	1499	1444	1405	1389
研发费用	245	257	268	278
财务费用	-199	-176	-174	-233
投资收益	29	39	39	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-2	-2	-2
资产减值损失	-66	-50	-50	-50
营业利润	2364	2776	3189	3589
营业外收支	5	5	5	5
利润总额	2370	2781	3194	3594
所得税	362	409	457	503
净利润	2008	2372	2737	3091
少数股东损益	329	356	397	433
归属母公司净利润	1679	2016	2340	2658
EPS(元)	0.60	0.72	0.83	0.94

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	4.5%	4.7%	4.2%	3.9%
营业利润增长率	47.0%	17.4%	14.9%	12.6%
归母净利润增长率	59.1%	20.1%	16.1%	13.6%
盈利能力				
毛利率	43.6%	44.8%	45.8%	46.4%
归母净利率	11.0%	12.6%	14.0%	15.3%
ROE	10.8%	12.2%	13.2%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	29.5%	28.6%	27.6%	26.5%
流动比率	1.62	1.77	2.01	2.26
速动比率	0.99	0.96	1.21	1.48
营运能力				
资产周转率	65.4%	65.3%	63.5%	61.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.60	0.72	0.83	0.94
每股经营现金	0.97	1.05	1.23	1.35
估值比率(倍)				
PE	21.7	18.1	15.6	13.7
PB	2.4	2.2	2.1	1.9

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn