

燕京啤酒 (000729.SZ)

2026Q1 量价利齐升，燕京 U8 延续高增速

优于大市

核心观点

公司公布 2026Q1 业绩：2026Q1 实现营业总收入 41.0 亿元，同比+7.1%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比+60.2%；实现扣非归母净利润 2.6 亿元，同比+69.1%。实际业绩落在业绩预告区间中值附近。

2026Q1 啤酒量价齐升、U8 延续高增速。2026Q1 啤酒销量 104 万千升，同比+4.5%，公司销量增速高于行业整体（据国家统计局，2026Q1 规模以上啤酒企业销量同比+4.2%），其中大单品燕京 U8 继续保持近 30% 的高增速；千升酒收入 3940 元/千升，同比+2.4%，主要受益于产品结构优化；千升酒成本 2115 元/千升，同比-3.9%，主因部分原料价格同比下降、公司生产效率持续提升。

2026Q1 盈利能力延续提升。2026Q1 公司毛利率 46.3%，同比+3.5pp，系受到产品结构提升、部分原料价格下降、生产效率提升共同推动；销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.6%/11.4%/1.5%/-0.9%，分别同比-0.1/-0.3/-0.2/+0.2pp，费用控制良好；归母净利率 6.5%，同比+2.1pp，扣非归母净利率 6.3%，同比+2.3pp。

盈利预测与投资观点：我们认为公司目前处于核心大单品 U8 产品势能以及内部改革红利快速释放的阶段。目前燕京 U8 价盘稳定、渠道利润空间可观，在 8-10 元细分价格带具备较强竞争力。除基地市场外，U8 在四川、广东、湖南、山东等外围市场已有较大突破，预计 2026 年仍可维持较高增速，持续拉动公司产品结构升级。此外 3 月底高端全麦新品燕京 A10 上市，进一步夯实中高端产品矩阵。同时公司内部改革举措继续推进，费用率仍有进一步下行空间，预计利润端将继续呈现较高增速。我们维持盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 160.8/168.4/176.1 亿元，同比+4.9%/+4.7%/+4.6%；实现归母净利润 20.3/23.2/26.2 亿元，同比+21.1%/+14.2%/+12.8%；EPS 分别为 0.72/0.82/0.93 元；当前股价对应 PE 分别为 17/15/14 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长受到外部环境的负面影响；中高端啤酒需求增速显著放缓；公司核心产品的渠道渗透受到竞品阻击；原料、辅料成本大幅上涨；食品安全风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,667	15,333	16,084	16,837	17,605
(+/-%)	3.2%	4.5%	4.9%	4.7%	4.6%
归母净利润(百万元)	1056	1679	2033	2321	2618
(+/-%)	63.7%	59.1%	21.1%	14.2%	12.8%
每股收益(元)	0.37	0.60	0.72	0.82	0.93
EBIT Margin	9.1%	12.9%	15.3%	16.7%	18.0%
净资产收益率(ROE)	7.2%	10.8%	12.3%	13.1%	13.8%
市盈率(PE)	33.7	21.2	17.5	15.3	13.6
EV/EBITDA	21.5	16.3	13.0	11.6	10.4
市净率(PB)	2.43	2.30	2.15	2.00	1.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·非白酒

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn

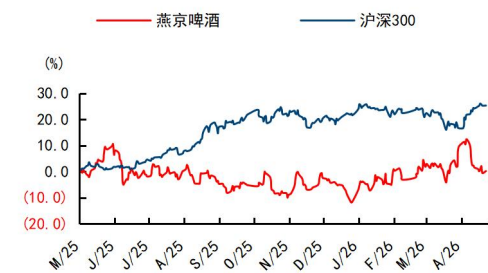
S0980523090001

S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.71 元
总市值/流通市值	35824/31897 百万元
52 周最高价/最低价	14.56/11.16 元
近 3 个月日均成交额	420.52 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《燕京啤酒(000729.SZ)-2025 年量价利齐升，十五五构建“一核两翼”业务布局》——2026-04-16
- 《燕京啤酒(000729.SZ)-三季度行业需求偏弱，公司收入增速放缓、利润延续较高增速》——2025-10-21
- 《燕京啤酒(000729.SZ)-2025 年上半年大单品 U8 延续高增速，盈利能力显著提升》——2025-08-12
- 《燕京啤酒(000729.SZ)-2024 年盈利能力延续改善，2025 年一季度 U8 销量增速超 30%》——2025-04-26
- 《燕京啤酒(000729.SZ)-中国第四大啤酒企业，深化改革促进效益释放》——2024-10-30

公司公布 2026Q1 业绩：2026Q1 实现营业总收入 41.0 亿元，同比+7.1%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比+60.2%；实现扣非归母净利润 2.6 亿元，同比+69.1%。实际业绩落在业绩预告区间中值附近。

2026Q1 啤酒量价齐升、U8 延续高增速。2026Q1 啤酒销量 104 万千升，同比+4.5%，公司销量增速高于行业整体（据国家统计局，2026Q1 规模以上啤酒企业销量同比+4.2%），其中大单品燕京 U8 继续保持近 30%的高增速；千升酒收入 3940 元/千升，同比+2.4%，主要受益于产品结构优化；千升酒成本 2115 元/千升，同比-3.9%，主因部分原料价格同比下降、公司生产效率持续提升。

2026Q1 盈利能力延续提升。2026Q1 公司毛利率 46.3%，同比+3.5pp，系受到产品结构提升、部分原料价格下降、生产效率提升共同推动；销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.6%/11.4%/1.5%/-0.9%，分别同比-0.1/-0.3/-0.2/+0.2pp，费用控制良好；归母净利率 6.5%，同比+2.1pp，扣非归母净利率 6.3%，同比+2.3pp。

盈利预测与投资观点：我们认为公司目前处于核心大单品 U8 产品势能以及内部改革红利快速释放的阶段。目前燕京 U8 价盘稳定、渠道利润空间可观，在 8-10 元细分价格带具备较强竞争力。除基地市场外，U8 在四川、广东、湖南、山东等外围市场已有较大突破，预计 2026 年仍可维持较高增速，持续拉动公司产品结构升级。此外 3 月底高端全麦新品燕京 A10 上市，进一步夯实中高端产品矩阵。同时公司内部改革举措继续推进，费用率仍有进一步下行空间，预计利润端将继续呈现较高增速。我们维持盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 160.8/168.4/176.1 亿元，同比+4.9%/+4.7%/+4.6%；实现归母净利润 20.3/23.2/26.2 亿元，同比+21.1%/+14.2%/+12.8%；EPS 分别为 0.72/0.82/0.93 元；当前股价对应 PE 分别为 17/15/14 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

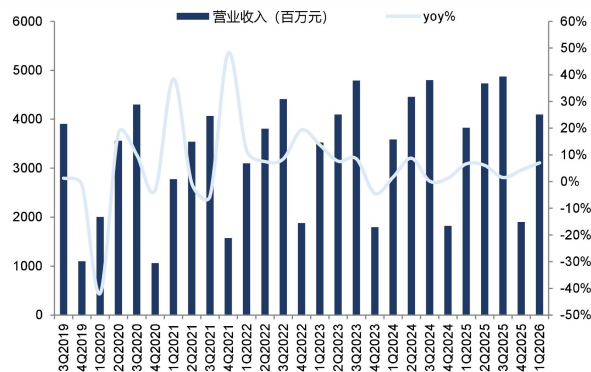
宏观经济增长受到外部环境的负面影响；中高端啤酒需求增长速度显著放缓；公司核心产品的渠道渗透受到竞品阻击；原料、辅料成本大幅上涨；食品安全风险。

表1: 可比公司估值表 (2026 年 4 月 26 日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价 (元)	EPS		PE		总市值 (亿元)	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E		
000729.SZ	燕京啤酒	20.0	12.61	0.72	0.82	17.5	15.3	355	优于大市
002461.SZ	珠江啤酒	23.9	9.74	0.44	0.47	22.1	20.7	216	优于大市
600600.SH	青岛啤酒	18.3	61.68	3.46	3.56	17.9	17.3	841	优于大市
600132.SH	重庆啤酒	21.3	54.17	2.64	2.75	20.5	19.7	262	优于大市
0291.HK	华润啤酒	22.6	22.88	1.79	1.90	12.8	12.1	742	优于大市

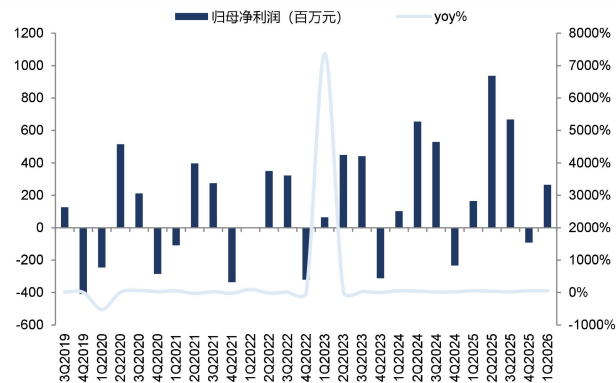
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理；华润啤酒股价及总市值以换算成以 RMB 计

图1: 单季度营业收入及增速



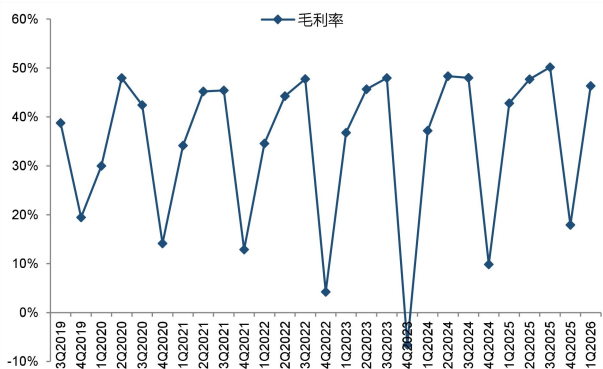
资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季度归母净利润及增速



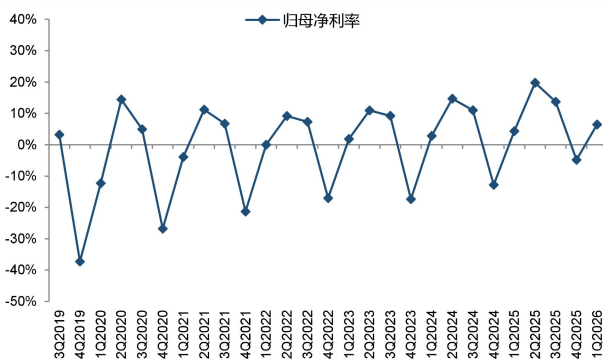
资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图3: 单季度毛利率变化



资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季度归母净利润率变化



资料来源: 公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7454	6486	7430	8242	9240	营业收入	14667	15333	16084	16837	17605
应收款项	260	189	198	207	217	营业成本	8695	8654	8899	9198	9495
存货净额	3946	3644	3748	3874	3999	营业税金及附加	1244	1256	1319	1381	1444
其他流动资产	225	229	241	245	251	销售费用	1587	1700	1737	1802	1866
流动资产合计	11905	11088	11707	12658	13797	管理费用	1570	1499	1481	1464	1442
固定资产	7744	8120	8734	9209	9493	研发费用	233	245	225	219	229
无形资产及其他	1017	993	995	997	999	财务费用	(198)	(199)	(200)	(227)	(254)
投资性房地产	1901	2969	3114	3226	3338	投资收益	0	0	8	8	8
长期股权投资	580	577	577	577	577	资产减值及公允价值变动	(68)	(66)	(60)	(60)	(60)
资产总计	23147	23747	25128	26667	28204	其他收入	(93)	7	(19)	(12)	(22)
短期借款及交易性金融负债	682	547	547	547	547	营业利润	1609	2364	2778	3154	3539
应付款项	4204	4236	4356	4490	4621	营业外净收支	(37)	5	10	10	10
其他流动负债	2241	2048	2063	2098	2129	利润总额	1572	2370	2788	3164	3549
流动负债合计	7127	6831	6967	7135	7298	所得税费用	248	362	424	481	539
长期借款及应付债券	0	6	6	6	4	少数股东损益	268	329	331	362	391
其他长期负债	296	161	165	167	169	归属于母公司净利润	1056	1679	2033	2321	2618
非流动负债合计	296	168	171	173	173	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	7423	6998	7137	7308	7471	净利润	1056	1679	2033	2321	2618
少数股东权益	1105	1268	1432	1613	1789	资产减值准备	10	(2)	(27)	2	2
股东权益	14619	15481	16559	17746	18943	折旧摊销	663	636	820	897	987
负债和股东权益总计	23147	23747	25128	26667	28204	公允价值变动损失	68	66	52	52	52
						财务费用	(198)	(199)	(200)	(227)	(254)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(819)	(998)	15	31	25
每股收益	0.37	0.60	0.72	0.82	0.93	其它	1571	1341	158	134	135
每股红利	0.19	0.30	0.36	0.45	0.51	经营活动现金流	2549	2722	3051	3437	3819
每股净资产	5.19	5.49	5.87	6.30	6.72	资本开支	(962)	(1272)	(1535)	(1435)	(1335)
ROIC	8.73%	11.80%	17%	23%	25%	其它投资现金流	(1898)	238	449	0	0
ROE	7.22%	10.85%	12%	13%	14%	投资活动现金流	(2861)	(1034)	(1086)	(1435)	(1335)
毛利率	41%	44%	45%	45%	46%	权益性融资	0	1	0	0	0
EBIT Margin	9%	13%	15%	17%	18%	长期贷款增加	0	6	0	0	(2)
EBITDA Margin	14%	17%	20%	22%	24%	支付股利、利息	(450)	(978)	(1012)	(1182)	(1476)
收入增长	3%	5%	5%	5%	5%	其它融资现金流	160	(311)	(58)	(58)	(58)
净利润增长率	64%	59%	21%	14%	13%	融资活动现金流	(290)	(1283)	(1070)	(1240)	(1536)
资产负债率	37%	35%	34%	33%	33%	现金净变动	(602)	405	894	761	948
股息率	1.5%	2.4%	2.9%	3.6%	4.1%	货币资金的期初余额	1793	1191	1596	2490	3251
P/E	33.7	21.2	17.5	15.3	13.6	货币资金的期末余额	1191	1596	2490	3251	4199
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9	企业自由现金流	9	43	1383	1872	2359
EV/EBITDA	21.5	16.3	13.0	11.6	10.4	权益自由现金流	9	49	1552	2065	2572

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032