

中高端化产品持续发力 “十四五”完美收官

——燕京啤酒 2025 年年报及 2026 年一季报点评

公司点评

● 公司营收、净利增长势头持续：

公司 2025 年实现营收 153.33 亿元/+4.54%；归母净利润 16.79 亿元/+59.06%；毛利率 43.56%/+2.84pct。两费方面，销售费用率 11.09%/+0.27pct；管理费用率 9.78%/-0.92pct。净利率 13.09%/+4.07pct。

公司 2026 年一季度实现营收 40.97 亿元/+7.06%；归母净利润 2.65 亿元/+60.19%。公司毛利率 46.32%，同比提高 3.53pct。两费方面，销售费用率 15.60%/-0.05pct；管理费用率 11.43%/-1.96pct。净利率 8.89%/+2.95pct。

● 产品结构持续升级，逆市突围啤酒销量增长快于行业增速

啤酒市场面临人口老龄化抑制销量增长，啤酒市场存量竞争激烈，研发创新推动产品结构升级成为共识。2025 年，国内啤酒全年实现规模以上企业啤酒产量 3536 万千升，同比下降 1.1%。公司 2025 年啤酒销量 405 万千升，同比增长 1.21%；其中 U8 销量 90 万千升，U8 销量连续三年保持近 30% 的高速增长，占比提升至 22.21%。公司啤酒营收增速明显高于销量增速，产品结构升级吨价提升，公司毛利率由 2021 年的 38.44%，提升至 2025 年的 43.56%。

● “二次创业、复兴燕京”公司实现“十四五”五连增目标

存量竞争环境下，面对更丰富的消费场景，增长更快的年轻化消费群体，燕京啤酒抓住行业发展趋势，提出“二次创业、复兴燕京”，燕京啤酒实现经营指标五连增。围绕大单品战略通过卓越管理体系建设和数字化改造，公司收入、净利连续五年持续增长，销售费用、管理费用由 2021 年的 13.03%/12.02%分别降至 2025 年的 11.09%/9.78%，净利率由 2021 年的 2.45% 提升至 2025 年的 13.09%，盈利质量提升。

● “十五五”公司着力构建“一核两翼”业务布局，探索新的增长点

2026 年是“十五五”开局之年，公司将继续深耕啤酒主业，稳步推进“一核两翼”布局（核心啤酒+饮料+健康食品），进一步巩固增长势头、扩大发展优势，奋力实现“二次创业，复兴燕京”。

核心大单品燕京 U8 仍然是行业增速领先的现象级大单品和驱动公司业绩增长的核心引擎；新品研发快速落地，成功孵化高端全麦拉格新品 A10 已于 2026 年 3 月 25 日面世；倍斯特汽水被定位为燕京“创新战略支点”，借助啤酒与汽水多方面的高度协同，全国营销全面启动，为“啤酒+饮料”战略奠定基础；健康食品以燕京纳豆为主，依托燕京发酵技术积累，助力“大健康+消费”战略落地。公司产品矩阵不断丰富，持续探索培育新的增长点。

● 稳定的股利分配政策回报股东，最新发布股份回购议案

2025 年公司首次实施年度内“双分红”，三季度每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）已实施，年底每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），公司 2025 年度利润分配累计每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），现金分红金额总计 8.46 亿元，占净利润 50%。公司董事会会议审议通过了《关于提请股东会授权董事会审议股份回购事项的议案》，该议案尚需提交股东会审议通过后方可实施。

强烈推荐（维持评级）

陈文倩（分析师）

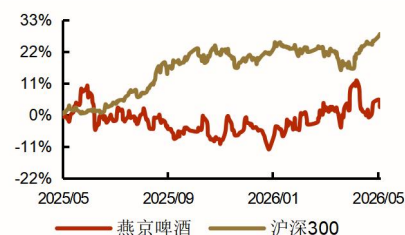
chenwenqian@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280515080002

市场数据 时间 2026.05.07

收盘价(元):	13.07
一年最低/最高(元):	11.16/14.56
总股本(亿股):	28.19
总市值(亿元):	368.38
流通股本(亿股):	25.10
流通市值(亿元):	328.01
近 3 月换手率(%):	71.91

股价一年走势



相关报告

《守正创新深耕市场 加速赶超再创辉煌——燕京啤酒首次覆盖》2025-12-23

● 盈利预测及投资建议

在行业整体产量微降的背景下逆势突围展现出强劲的市场竞争力与发展韧性。公司“十五五”规划坚持打造“中国人自己的啤酒”品牌定位，放大品牌核心价值，构建内容营销体系，开展多样化种草活动，打造媒介矩阵，实现全国赋能与区域全面覆盖；依托公司的渠道协同优势和技术研发能力，推进“一核两翼”布局。我们预期公司 2026-2027 年预计实现收入 161/167/172 亿元，同比增长 4.8%/4.0%/3.1%，预计实现净利润 18.73/20.57/22.20 亿元，EPS 分别 0.66/0.73/0.79 元，估值分别为 20X/18X/17X，公司最新估值 21X，维持“强烈推荐”评级。

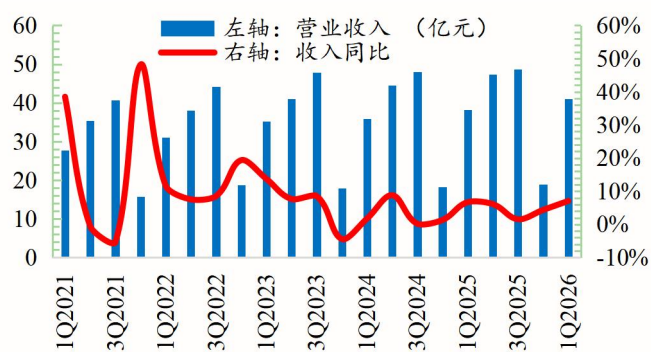
● **风险提示：**餐饮等终端消费恢复不及预期压力；行业发展趋势由量增转向质升，企业面临新品研发和推广不及预期等经营风险；消费习惯变化等风险；食品安全、生产经营等风险。

财务摘要和估值指标（2026/05/07）

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,667	15,333	16,070	16,719	17,231
增长率(%)	3.2	4.5	4.8	4.0	3.1
净利润(百万元)	1,056	1,679	1,873	2,057	2,220
增长率(%)	63.7	59.1	11.6	9.8	7.9
毛利率(%)	40.7	43.6	44.1	44.8	45.4
净利率(%)	7.2	11.0	11.7	12.3	12.9
ROE(%)	8.4	12.0	12.2	12.1	11.8
EPS(摊薄/元)	0.37	0.60	0.66	0.73	0.79
P/E	35.5	22.3	20.0	18.2	16.9
P/B	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9

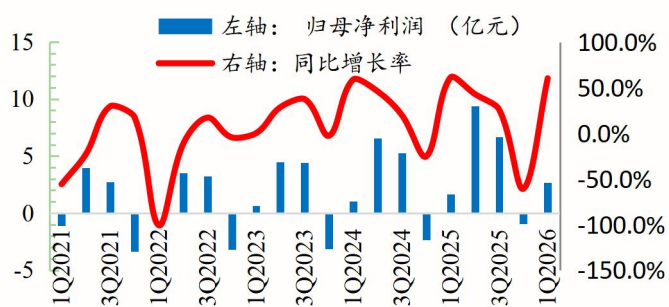
资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2026 年 5 月 7 日

图 1： 2021Q1-2026Q1 单季营业收入及其同比稳健提升



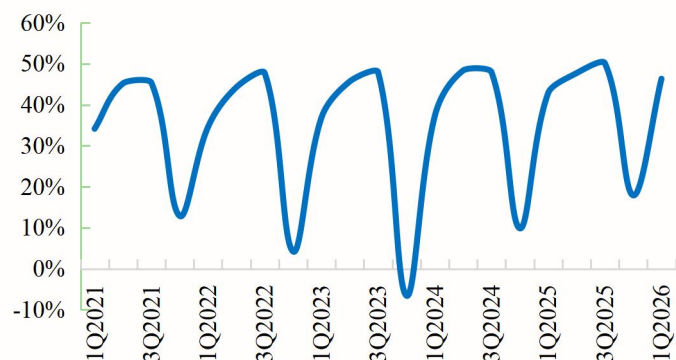
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 2： 2021Q1-2026Q1 单季归母净利润及其同比



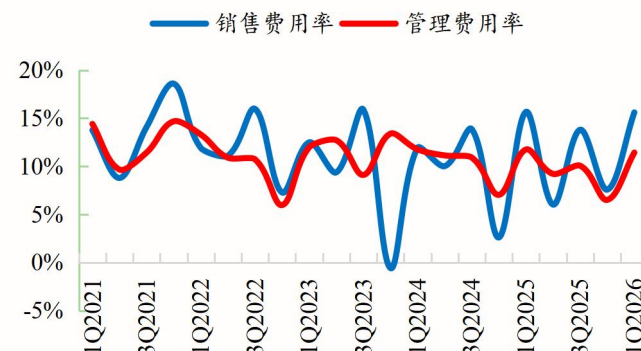
资料来源：wind，诚通证券研究所，附注：2023Q1 净利润同比增长 73 倍，数值过大图形失真，剔除其在图表中展示

图 3： 2021Q1-2026Q1 单季毛利率稳健提升



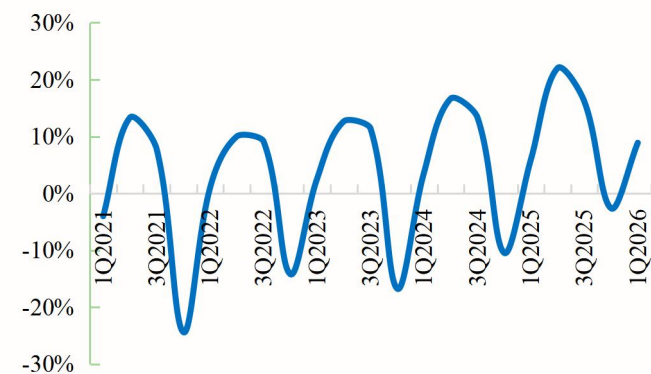
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 4： 2021Q1-2026Q1 单季销售费用率和管理费用率稳步回落



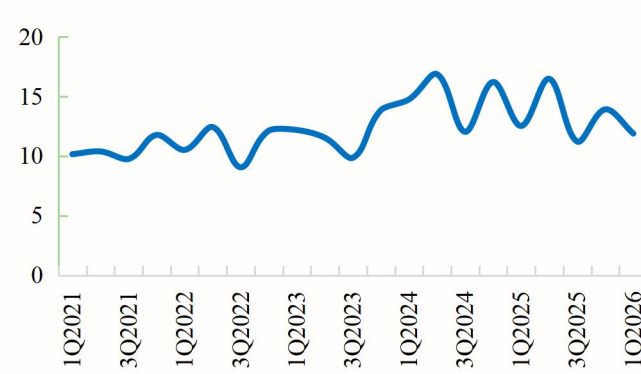
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 5： 2021Q1-2026Q1 单季净利率持续提升



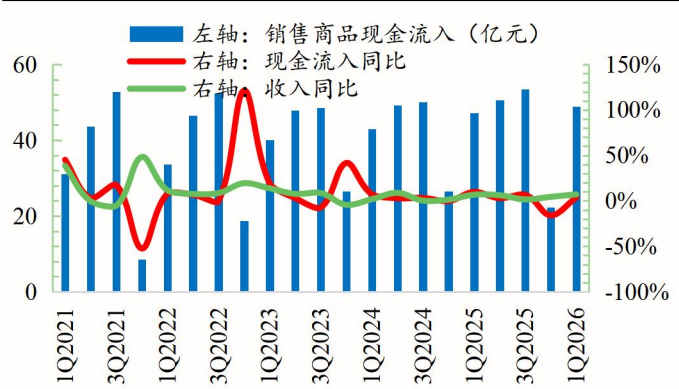
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 6： 2021Q1-2026Q1 公司合同负债(亿元) 较稳健



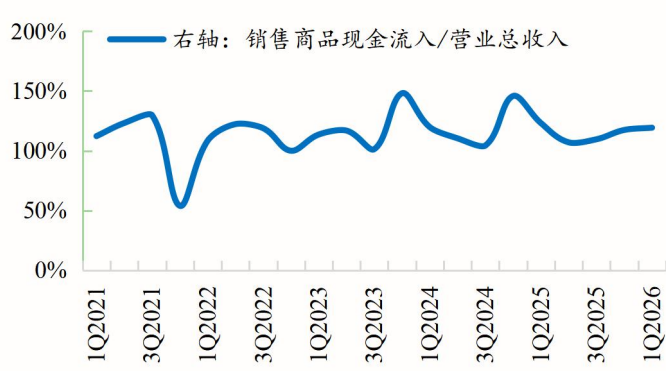
资料来源：wind，诚通证券研究所

图 7： 2021Q1-2026Q1 单季销售商品现金流入较稳定



资料来源：wind，诚通证券研究所

图 8： 2021Q1-2026Q1 单季销售商品现金流入/营业总收入稳定



资料来源：wind，诚通证券研究所

图 9： 燕京啤酒“十五五”战略规划



资料来源：诚通证券研究所，燕京啤酒:关于“十五五”战略规划的公告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11905	11088	13226	15168	18069	营业收入	14667	15333	16070	16719	17231
现金	7454	6486	8173	10497	12843	营业成本	8695	8654	8987	9228	9413
应收票据及应收账款合计	230	156	0	0	0	营业税金及附加	1244	1256	1303	1364	1416
其他应收款	30	33	33	35	35	营业费用	1587	1700	1767	1834	1899
预付账款	136	136	149	147	158	管理费用	1570	1499	1567	1638	1689
存货	3946	3644	4239	3856	4401	研发费用	233	245	241	259	267
其他流动资产	109	633	633	633	633	财务费用	-198	-199	-215	-282	-351
非流动资产	11242	12659	12504	12250	11886	资产减值损失	-68	-66	-70	-74	-75
长期投资	580	577	590	601	613	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	7395	7519	7487	7328	7040	其他收益	108	87	98	92	95
无形资产	1017	993	970	954	939	投资净收益	43	29	36	33	34
其他非流动资产	2249	3569	3457	3367	3294	营业利润	1609	2364	2639	2897	3128
资产总计	23147	23747	25731	27418	29955	营业外收入	14	15	16	15	15
流动负债	7127	6831	7140	6933	7381	营业外支出	51	9	11	9	10
短期借款	682	547	547	547	547	利润总额	1572	2370	2644	2903	3133
应付票据及应付账款合计	1384	1397	1530	1354	1646	所得税	248	362	404	443	479
其他流动负债	5061	4886	5062	5032	5187	净利润	1324	2008	2240	2459	2654
非流动负债	296	168	166	165	164	少数股东损益	268	329	367	402	434
长期借款	0	6	5	4	2	归属母公司净利润	1056	1679	1873	2057	2220
其他非流动负债	296	161	161	161	161	EBITDA	2053	2847	3076	3313	3505
负债合计	7423	6998	7306	7098	7544	EPS (元)	0.37	0.60	0.66	0.73	0.79
少数股东权益	1105	1268	1634	2037	2471	主要财务比率					
股本	2819	2819	2819	2819	2819	成长能力					
资本公积	4374	4374	4374	4374	4374	营业收入(%)	3.2	4.5	4.8	4.0	3.1
留存收益	7491	8353	9809	11407	13133	营业利润(%)	57.0	47.0	11.6	9.8	8.0
归属母公司股东权益	14619	15481	16790	18283	19940	归属于母公司净利润(%)	63.7	59.1	11.6	9.8	7.9
负债和股东权益	23147	23747	25731	27418	29955	获利能力					
						毛利率(%)	40.7	43.6	44.1	44.8	45.4
						净利率(%)	7.2	11.0	11.7	12.3	12.9
						ROE(%)	8.4	12.0	12.2	12.1	11.8
						ROIC(%)	20.1	30.0	35.8	45.2	55.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.1	29.5	28.4	25.9	25.2
						净负债比率(%)	-41.1	-34.3	-40.5	-48.1	-54.1
						流动比率	1.7	1.6	1.9	2.2	2.4
						速动比率	1.1	1.0	1.2	1.5	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	67.1	79.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	6.6	6.2	0.0	0.0	0.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.37	0.60	0.66	0.73	0.79
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.72	0.88	1.05	1.00
						每股净资产(最新摊薄)	5.19	5.49	5.96	6.49	7.07
						估值比率					
						P/E	35.5	22.3	20.0	18.2	16.9
						P/B	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9
						EV/EBITDA	15.6	11.6	10.3	8.9	7.9

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于C3的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>