

燕京啤酒（000729）

2026 年中报点评：U8 延续强劲增势，净利率持续抬升

买入（维持）

2026 年 08 月 27 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书：S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,667	15,333	16,308	17,131	17,934
同比（%）	3.20	4.54	6.36	5.04	4.69
归母净利润（百万元）	1,056	1,679	2,107	2,400	2,669
同比（%）	63.74	59.06	25.48	13.91	11.22
EPS-最新摊薄（元/股）	0.37	0.60	0.75	0.85	0.95
P/E（现价&最新摊薄）	30.65	19.27	15.36	13.48	12.12

投资要点

- **事件：**公司 26H1 营收 90.31 亿元，同比+5.53%，归母净利润 13.99 亿元，同比+26.86%，扣非后归母净利润 13.80 亿元，同比+33.16%；其中 26Q2 营收 49.34 亿元，同比+4.29%，归母净利润 11.34 亿元，同比+20.99%，扣非后归母净利润 11.21 亿元，同比+26.94%。
- **Q2 量价表现韧性，U8 大单品强劲增势。**26H1 燕啤销量同比+3.2%至 242.69 万吨、吨酒营收同比+2.3%至 3721 元/吨，上半年核心大单品 U8 销量 61.41 万吨，继续保持超 25%的强劲增长态势。其中 26Q1 销量同比+4.5%、吨酒营收同比+2.4%，26Q2 销量同比+0.1%、吨酒营收同比+1.5%。同时 3 月底全新上市高端全麦新品燕京 A10，U8+A10 有望协同发力。区域层面来看，深挖河北、北京、内蒙古优势市场终端单点效率，进一步提升 U8 在终端销量占比；加大东三省、山东、四川、湖南、湖北等弱势市场建设力度，选择“高容量、高结构、高成长性”市场作为重点目标，以期获取更多增长空间。渠道层面来看，线上线下聚焦进一步提升 U8 美誉度、知名度，积极与新零售业态合作更好触达消费者，持续推进“百县工程”、“百城工程”。
- **毛利率提升、费用率下降，净利率持续抬升。**26Q2 销售净利率同比+3.2pct 至 25.2%，主要系毛销差维持改善所致。其中 26Q2 销售毛利率同比+4.4pct 至 52.1%（其中吨酒营收+1.5%、吨酒成本-2.8%），U8 占比提升带动价格端延续较好表现、同时二季度原材料仍处于年内低位。期间费用率同比-1.3pct（其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.2pct/-1.4pct/+0.1pct/+0.2pct）。燕啤 21-25 年销售净利率分别为 2.45%、4.16%、6.01%、9.03%、13.09%，26Q1、26Q2 销售净利率持续抬升，改革成效持续兑现。
- **燕啤成长性依旧突出，中期是攻守兼备的优质主线。**回顾过去，耿总自 2022 年担任燕啤董事长以来，战略层面提出“二次创业、复兴燕京”，并推动“九大变革”重构企业竞争力，带领燕啤 2022 年以来业绩高速增长，十四五期间高质量发展的 α 优势突出。展望未来，中国啤酒赛道是攻守兼备的优质主线，进攻层面来自升级的韧性及持续性，防御层面来自未来股息率的明显提升值得期待。燕啤最新“十五五”战略规划指出，公司将着力构建“一核两翼”业务布局，形成“啤酒+饮料+健康食品”协同增长的发展生态，多元化潜力值得期待。
- **盈利预测与投资评级：**短期虽消费 β 承压，但燕啤大单品 U8 高增持续兑现、α 成长性依旧突出；中期维度燕啤亦属于攻守兼备的优质标的，升级韧性、多元化是抓手。参考二季度经营节奏，我们更新 2026~2028 年归母净利润预测为 21.1、24.0、26.7 亿元（前值为 21.1、24.2、27.0 亿元），对应当前最新 PE 分别为 15、13、12X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；食品安全风险；非基地市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.48
一年最低/最高价	9.63/14.56
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	28,810.28
总市值(百万元)	32,356.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.99
资产负债率(%，LF)	30.51
总股本(百万股)	2,818.54
流通 A 股(百万股)	2,509.61

相关研究

《燕京啤酒(000729)：2026 年中报业绩预告点评：U8 势能延续，业绩略超预期》

2026-07-08

《燕京啤酒(000729)：2026 年一季度点评：强势开门红，成长性依旧突出》

2026-04-24

燕京啤酒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,088	11,178	12,977	14,878	营业总收入	15,333	16,308	17,131	17,934
货币资金及交易性金融资产	6,577	5,508	7,152	8,883	营业成本(含金融类)	8,654	9,085	9,433	9,774
经营性应收款项	292	391	410	425	税金及附加	1,256	1,288	1,319	1,363
存货	3,644	3,811	3,930	4,072	销售费用	1,700	1,631	1,610	1,614
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,499	1,468	1,525	1,578
其他流动资产	574	1,468	1,484	1,498	研发费用	245	245	223	233
非流动资产	12,659	14,328	14,605	14,729	财务费用	(199)	(78)	(58)	(80)
长期股权投资	577	609	651	651	加:其他收益	87	130	137	143
固定资产及使用权资产	7,539	7,252	6,907	6,507	投资净收益	29	33	34	36
在建工程	601	1,141	1,641	2,091	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	993	1,079	1,159	1,233	减值损失	(69)	(12)	(11)	(10)
商誉	50	50	50	50	资产处置收益	140	114	103	90
长期待摊费用	10	10	9	9	营业利润	2,364	2,934	3,342	3,711
其他非流动资产	2,888	4,187	4,187	4,187	营业外净收支	5	13	12	10
资产总计	23,747	25,507	27,582	29,607	利润总额	2,370	2,947	3,354	3,721
流动负债	6,831	7,145	7,589	7,805	减:所得税	362	442	503	558
短期借款及一年内到期的非流动负债	566	731	873	873	净利润	2,008	2,505	2,850	3,163
经营性应付款项	1,397	1,330	1,395	1,405	减:少数股东损益	329	398	450	493
合同负债	1,391	1,468	1,542	1,614	归属母公司净利润	1,679	2,107	2,400	2,669
其他流动负债	3,477	3,617	3,778	3,913	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.75	0.85	0.95
非流动负债	168	177	176	176	EBIT	2,026	2,869	3,296	3,641
长期借款	6	6	6	6	EBITDA	2,681	3,509	3,971	4,337
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.56	44.29	44.93	45.50
租赁负债	3	2	1	1	归母净利率(%)	10.95	12.92	14.01	14.89
其他非流动负债	159	169	169	169	收入增长率(%)	4.54	6.36	5.04	4.69
负债合计	6,998	7,322	7,764	7,980	归母净利润增长率(%)	59.06	25.48	13.91	11.22
归属母公司股东权益	15,481	16,519	17,701	19,017					
少数股东权益	1,268	1,666	2,116	2,610					
所有者权益合计	16,749	18,185	19,818	21,627					
负债和股东权益	23,747	25,507	27,582	29,607					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,722	2,864	3,559	3,804	每股净资产(元)	5.49	5.86	6.28	6.75
投资活动现金流	(1,034)	(3,018)	(814)	(694)	最新发行在外股份(百万股)	2,819	2,819	2,819	2,819
筹资活动现金流	(1,283)	(914)	(1,100)	(1,380)	ROIC(%)	10.17	13.46	14.14	14.33
现金净增加额	405	(1,069)	1,645	1,730	ROE-摊薄(%)	10.85	12.75	13.56	14.04
折旧和摊销	655	640	675	697	资产负债率(%)	29.47	28.70	28.15	26.95
资本开支	(1,236)	(863)	(806)	(730)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.27	15.36	13.48	12.12
营运资本变动	348	(153)	147	45	P/B (现价)	2.09	1.96	1.83	1.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>