

2026年09月01日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴康辉 S0630525060001

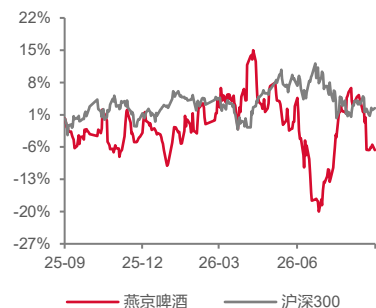
wkh@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/08/31
收盘价	11.40
总股本(万股)	281,854
流通A股/B股(万股)	250,961/0
资产负债率(%)	30.51%
市净率(倍)	1.75
净资产收益率(加权)	8.65
12个月内最高/最低价	14.56/9.63



相关研究

《燕京啤酒（000729）：2025年量价齐升，成长势能强劲——公司简评报告》2026.04.19

《燕京啤酒（000729）：U8韧性较强，改革持续兑现——公司简评报告》2025.10.28

《燕京啤酒（000729）：飞轮效应显现，盈利持续向上——公司简评报告》2025.08.19

燕京啤酒（000729）：公司运营效率持续优化，U8全国化稳步推进

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2026年半年报，2025H1公司实现营业收入90.31亿元（同比+5.53%，下同），归母净利润13.99亿元（+26.86%），扣非净利润13.80亿元（+33.16%）。其中，Q2营业收入49.34亿元（+4.29%），归母净利润11.34亿元（+20.99%），扣非净利润11.21亿元（+26.94%）。另外，公司每10股派现金股利1.0元（含税），分红比率为20.16%。
- **U8驱动吨价提升，非基地市场拓展顺利。**2026H1，公司啤酒销售收入83.24亿元（+5.42%），销量同比提升3.20%至242.69万千升，高于行业0.2%增速。此外，吨价同比提升2.15%至3429.89元/千升，进一步缩小与头部啤酒企业的吨价差距，核心受益于U8的持续放量，上半年U8销量为61.41万千升（+25.76%），贡献增量12.58万千升，公司同期总销量的增量为7.52万千升。分区域看，全国化进程加速，2026H1，北部/南部/中部营收为57.60/24.17/8.55亿元，增速分别为3.61%/7.72%/13.15%，验证非基地市场拓展成功。
- **吨成本驱动毛利率明显改善，运营提效带动费率下降。**2026H1公司毛利率为49.46%（+3.96pct），其中Q2为52.07%（+4.37pct），预计吨成本下降为主因，H1/Q2吨成本下降5.74%/6.53%。2026H1期间费用率为20.24%（-0.81%），预计为卓越管理体系带动经营效率提升，其中管理费率下降0.9pct至9.45%，销售费率维持稳定，略降0.07pct至10.26%；2026Q2期间费用率为14.16%（-1.36pct），其中管理费率下降1.39pct至7.82%，销售费率下降0.2pct至5.82%。综上2026H1净利率为17.79%（+2.96pct），Q2净利率为25.18%（+3.15pct）。
- **高端化产品势能强劲，运营效率持续优化。**U8全国化稳步推进，华北优势市场深挖渗透率与提升份额，非基地市场围绕双百工程，提高终端覆盖，川渝表现较好；A10自3月推出市场反响积极，有望带动盈利持续改善。此外，公司内部运营效率持续优化，全国各生产基地落地卓越管理体系，保障生产全流程标准化、数字化升级，同时加快搭建供应链数字化一体化平台，实现采购全流程线上闭环管理，有效对冲原材料涨价压力。
- **投资建议：**U8高势能延续，推动公司业绩弹性持续释放，结合A10推出市场反馈积极和经营降本增效兑现，我们看好公司未来发展。预计2026/2027/2028归母净利润分别为20.02/20.83/23.55亿元，增速分别为19.25%/4.03%/13.04%，对应EPS为0.71/0.74/0.84元，对应股价PE分别为16.05/15.42/13.64。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧、市场拓展不及预期、原材料成本上涨、食品安全风险。

盈利预测与估值

单位：亿元	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	153.33	160.74	168.68	176.91
同比增速	4.54%	4.83%	4.94%	4.88%
归母净利润	16.79	20.02	20.83	23.55
同比增速	59.06%	19.25%	4.03%	13.04%
EPS(元)	0.60	0.71	0.74	0.84
P/E	19.14	16.05	15.42	13.64

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2026年8月31日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	153	161	169	177
%同比增速	5%	5%	5%	5%
营业成本	87	90	96	100
毛利	67	70	72	77
%营业收入	44%	44%	43%	43%
税金及附加	13	13	14	14
%营业收入	8%	8%	8%	8%
销售费用	17	17	17	17
%营业收入	11%	10%	10%	9%
管理费用	15	15	15	15
%营业收入	10%	9%	9%	8%
研发费用	2	2	3	3
%营业收入	2%	2%	2%	1%
财务费用	-2	-2	-2	-2
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	24	28	29	33
%营业收入	15%	17%	17%	19%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	24	28	29	33
%营业收入	15%	18%	17%	19%
所得税费用	4	4	4	5
净利润	20	24	25	28
%同比增速	52%	19%	4%	13%
归属于母公司的净利润	17	20	21	24
%营业收入	11%	12%	12%	13%
少数股东损益	3	4	4	5
EPS（元/股）	0.60	0.71	0.74	0.84

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.60	0.71	0.74	0.84
BVPS	5.49	6.13	6.79	7.51
PE	19.14	16.05	15.42	13.64
PEG	0.32	0.83	3.82	1.05
PB	2.08	1.86	1.68	1.52
EV/EBITDA	9.60	7.77	6.61	5.12
ROE	11%	12%	11%	11%
ROIC	10%	11%	10%	11%

资产负债表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	65	72	101	134
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款及应收票据	2	2	2	2
存货	36	37	38	38
预付账款	1	1	1	2
其他流动资产	6	14	14	15
流动资产合计	111	127	158	192
长期股权投资	6	6	6	6
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	75	72	70	65
无形资产	10	10	10	9
商誉	1	0	1	1
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	34	48	48	49
资产总计	237	264	292	321
应付票据及应付账款	14	15	15	16
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	2	2	2	2
应交税费	2	2	2	2
其他流动负债	45	48	51	53
流动负债合计	68	73	79	83
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	70	75	80	84
归母公司的所有者权益	155	173	191	212
少数股东权益	13	17	21	25
股东权益	167	190	212	237
负债及股东权益	237	264	292	321

现金流量表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	27	32	33	37
投资	0	0	0	0
资本性支出	-12	-2	-2	-1
其他	2	-21	0	0
投资活动现金流净额	-10	-23	-2	-1
债权融资	-3	2	1	1
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-10	-3	-3	-4
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	-13	-1	-2	-2
现金净流量	4	7	29	33

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2026 年 8 月 31 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125