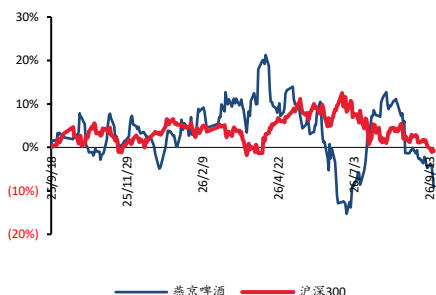


燕京啤酒：U8 大单品持续引领，降本控费高质量增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 28.19/25.1
总市值/流通(亿元) 295.95/263.51
12 个月内最高/最低价 14.56/9.63 (元)

相关研究报告

<<燕京啤酒：盈利能力持续提升，首次季报分红提升股东回报>>—2025-10-21

<<燕京啤酒：U8 全国化稳步推进，二季度业绩超预期>>—2025-08-12

<<燕京啤酒：2024 完美收官，U8 延续高增长>>—2025-04-22

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526030002

事件：燕京啤酒发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现收入 90.31 亿元，同比+5.53%，归母净利润 13.99 亿元，同比+26.86%，扣非归母净利润 13.80 亿元，同比+33.16%。其中 2026Q2 实现收入 49.34 亿元，同比+4.29%，归母净利润 11.34 亿元，同比+21.00%，扣非归母净利润 11.21 亿元，同比+26.94%。

量价齐升，U8 延续高增势能。2026 年上半年，面对啤酒行业产量增速放缓的背景，公司仍实现量价齐升。H1 啤酒销量 242.69 万千升，同比+3.20%，吨价同比提升约 2.2%，延续稳健增长。核心大单品燕京 U8 势能不减，2026H1 实现销量 61.41 万千升，同比增长超 25%，成为公司增长的核心引擎。产品结构持续升级，中高档产品实现营收 58.98 亿元，同比+6.54%，占啤酒业务收入比重提升至 70.85%。3 月新上市的高端全麦新品燕京 A10 市场反响积极，有望与 U8 形成双轮驱动，共同推动公司高端化发展。

区域结构优化，中部与电商渠道快速放量。分区域看，2026H1 北部/南部/中部营收分别为 57.60/24.17/8.55 亿元，同比+3.61%/+7.72%/+13.15%，非核心的中部市场增速显著快于整体，全国化扩张成效显著。分渠道看，传统渠道/KA 渠道/电商渠道营收同比+5.05%/+5.28%/+26.11%，线上渠道快速增长。截至报告期末经销商达 8933 家，较年初净增 101 家，渠道网络持续扩张。

盈利能力快速提升，重视股东回报。成本端，受益于原材料价格回落及公司精益管理成效，2026H1 啤酒业务营业成本同比下降 2.73%。产品结构升级叠加成本改善，公司盈利能力显著增强，2026H1 啤酒业务毛利率达 49.87%，同比提升 4.20 个百分点。其中，中高档产品毛利率达 56.30%，同比提升 4.59 个百分点。费用端，改革红利持续释放，2026H1 销售/管理费用率分别为 10.26%/9.45%，同比-0.07pct/-0.90pct，费用投放持续优化。综合影响下，2026H1 归母净利率达 15.49%，同比提升 2.6pct。公司发布半年度利润分配方案，拟每 10 股派发现金红利 1.0 元（含税），合计派发现金红利约 2.82 亿元，占 2026H1 归母净利润的 20.15%，积极回报股东，彰显管理层对未来经营的信心。

投资建议：根据公司 2026 年半年报业绩以及近期经营情况，公司业绩有望保持稳健增长，盈利能力持续提升。核心大单品 U8 延续高增势能，新品 A10 布局高端市场，产品结构升级逻辑清晰。同时，公司内部改革红利持续释放，费用管控成效显著。“一核两翼”战略下，饮料和健康食品等新业务有望打开新的增长空间。公司基本面持续向好，具备较强 α 属性。我们预计 2026-2028 年收入 161.9/169.3/176.7 亿元，同比+5.6%/+4.6%/+4.4%，归母净利润 20.0/23.3/26.1 亿元，同比+19.2%/+16.2%/+12.0%，对应 PE 为 15x/13x/11x，维持“增持”评级。

风险提示：食品安全风险；结构升级不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,333	16,189	16,927	17,666
营业收入增长率(%)	4.54%	5.58%	4.56%	4.37%
归母净利（百万元）	1,679	2,002	2,326	2,605
净利润增长率(%)	59.06%	19.23%	16.16%	12.01%
摊薄每股收益（元）	0.60	0.71	0.83	0.92
市盈率（PE）	17.63	14.78	12.73	11.36

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,454	6,486	7,871	9,726	11,794
应收和预付款项	366	292	344	348	355
存货	3,946	3,644	3,703	3,667	3,645
其他流动资产	139	665	778	892	1,003
流动资产合计	11,905	11,088	12,695	14,632	16,797
长期股权投资	580	577	578	579	578
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	7,395	7,519	7,461	7,327	7,120
在建工程	348	601	586	610	622
无形资产开发支出	1,017	993	950	887	817
长期待摊费用	3	10	13	14	18
其他非流动资产	13,803	14,046	15,635	17,552	19,694
资产总计	23,147	23,747	25,224	26,969	28,849
短期借款	682	547	397	247	97
应付和预收款项	1,384	1,397	1,362	1,393	1,415
长期借款	0	6	6	6	6
其他负债	5,357	5,048	5,194	5,348	5,455
负债合计	7,423	6,998	6,960	6,995	6,974
股本	2,819	2,819	2,819	2,819	2,819
资本公积	4,374	4,374	4,374	4,374	4,374
留存收益	7,491	8,353	9,355	10,519	11,825
归母公司股东权益	14,619	15,481	16,483	17,647	18,953
少数股东权益	1,105	1,268	1,781	2,327	2,922
股东权益合计	15,724	16,749	18,264	19,974	21,875
负债和股东权益	23,147	23,747	25,224	26,969	28,849

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,549	2,722	3,001	3,642	3,922
投资性现金流	-2,861	-1,034	-488	-469	-399
融资性现金流	-290	-1,283	-1,128	-1,318	-1,455
现金增加额	-602	405	1,384	1,855	2,068

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,667	15,333	16,189	16,927	17,666
营业成本	8,695	8,654	8,671	8,769	8,915
营业税金及附加	1,244	1,256	1,295	1,354	1,413
销售费用	1,587	1,700	1,769	1,872	1,979
管理费用	1,570	1,499	1,535	1,566	1,605
财务费用	-198	-199	-194	-203	-212
资产减值损失	-68	-66	-65	-68	-71
投资收益	43	29	38	37	35
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,609	2,364	2,965	3,391	3,769
其他非经营损益	-37	5	-6	-13	-4
利润总额	1,572	2,370	2,959	3,378	3,765
所得税	248	362	444	507	565
净利润	1,324	2,008	2,515	2,871	3,200
少数股东损益	268	329	513	546	595
归母股东净利润	1,056	1,679	2,002	2,326	2,605

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	40.72%	43.56%	46.44%	48.20%	49.54%
销售净利率	7.20%	10.95%	12.37%	13.74%	14.75%
销售收入增长率	3.20%	4.54%	5.58%	4.56%	4.37%
EBIT 增长率	76.22%	45.53%	36.47%	14.83%	11.89%
净利润增长率	63.74%	59.06%	19.23%	16.16%	12.01%
ROE	7.22%	10.85%	12.15%	13.18%	13.74%
ROA	5.97%	8.56%	10.27%	11.00%	11.47%
ROIC	7.13%	9.91%	12.56%	13.31%	13.71%
EPS (X)	0.37	0.60	0.71	0.83	0.92
PE (X)	28.03	17.63	14.78	12.73	11.36
PB (X)	2.02	1.91	1.80	1.68	1.56
PS (X)	2.02	1.93	1.83	1.75	1.68
EV/EBITDA (X)	13.12	9.60	6.65	5.33	4.29

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。