燕京啤酒（000729.SZ）

优于大市

2026Q3 燕京 U8 销量增长 38%，盈利水平延续提升

核心观点

燕京啤酒公布最新一期财报：2026Q1-3 营业总收入 140.2 亿元，同比+4.3%；归母净利润21.3亿元，同比+20.6%；扣非归母净利润21.1亿元，同比+25.1%。2026Q3 营业总收入 49.8 亿元，同比+2.3%；归母净利润 7.4 亿元，同比+10.2%；扣非归母净利润 7.3 亿元，同比+12.2%。

U8 单季销量同比增长 38%，有力拉动产品结构升级。分量价看，我们预计 2026Q3 总销量同比基本持平，销量表现优于啤酒行业，预计千升酒营收同比低单位数提升，产品结构升级延续。大单品 U8 单季度销量同比+38%，增速环比提升，主要得益于不断提升的品牌势能以及新市场突破，U8 已在四川、山东等市场均取得较大的突破。据公司公告，1-9 月 U8 销量已达 93.4 万吨，同比增长约 30%。受制于啤酒市场整体需求偏弱叠加不利天气影响，U8 以外的其他产品整体销量同比下滑。

费用率较为平稳，盈利水平延续提升。2026Q3 毛利率 52.2%，同比+2.0pp，主要受产品结构升级带动，千升酒成本同比下滑接近 2%，降幅较上半年有所收窄，预计系铝罐等包材价格上涨部分抵消了生产效率提升的效果；销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.6%/9.9%/1.7%/-1.0%，分别同比-0.2/-0.2/+0.0/+0.3pp，费用率整体较为稳定。2026Q3 净利率 18.2%，同比+2.1pp，净利润同比+15.3%，但因少数股东损益占比提升 3.8pp，归母净利润同比+10.2%，归母净利率/扣非归母净利率 14.8%/14.6%，同比+1.1/+1.3pp。

盈利预测与投资建议：整体来看，公司依然处于改革红利释放阶段，大单品成长带动产品结构升级叠加内部降本增效共同促进利润释放。考虑到当前啤酒行业需求承压叠加 2027 年大麦、纸箱等原料成本或将上涨，我们下调盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 159.9/167.3/173.6 亿元（前预测值 161.2/169.3/177.2 亿元），同比+4.3%/+4.6%/+3.8%；实现归母净利润 20.0/22.7/24.9 亿元（前预测值 21.1/23.9/27.1 亿元），同比+19.4%/+13.1%/+9.8%；EPS 分别为 0.71/0.80/0.88 元；当前股价对应 PE 分别为 15/14/12 倍（以 2026/11/2 日收盘价计），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；核心产品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	15,990	16,731	17,364
(+/-%)	3.2%	4.5%	4.3%	4.6%	3.8%
归母净利润(百万元)	1056	1679	2005	2268	2490
(+/-%)	63.7%	59.1%	19.4%	13.1%	9.8%
每股收益（元）	0.37	0.60	0.71	0.80	0.88
EBIT Margin	9.1%	12.9%	15.6%	16.8%	17.8%
净资产收益率（ROE）	7.2%	10.8%	12.1%	13.0%	13.6%
市盈率（PE）	29.0	18.3	15.3	13.5	12.3
EV/EBITDA	19.0	14.4	11.4	10.2	9.3
市净率（PB）	2.10	1.98	1.86	1.75	1.67

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
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：杨苑
021-60933124
yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.17 元
总市值/流通市值	31483/28032 百万元
52 周最高价/最低价	14.56/9.63 元
近 3 个月日均成交额	278.00 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）-2026H1 结构升级延续，降本控费成效显著》——2026-08-24

《燕京啤酒（000729.SZ）-2026Q1 量价利齐升，燕京 U8 延续高增速》——2026-04-28

《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

燕京啤酒公布最新一期财报：2026Q1-3 营业总收入 140.2 亿元，同比+4.3%；归母净利润 21.3 亿元，同比+20.6%；扣非归母净利润 21.1 亿元，同比+25.1%。2026Q3 营业总收入 49.8 亿元，同比+2.3%；归母净利润 7.4 亿元，同比+10.2%；扣非归母净利润 7.3 亿元，同比+12.2%。

U8 单季销量同比增长 38%，有力拉动产品结构升级。分量价看，我们预计 2026Q3 总销量同比基本持平，销量表现优于啤酒行业，预计千升酒营收同比低单位数提升，产品结构升级延续。大单品 U8 单季度销量同比+38%，增速环比提升，主要得益于不断提升的品牌势能以及新市场突破，U8 已在四川、山东等市场均取得较大的突破。据公司公告，1-9 月 U8 销量已达 93.4 万吨，同比增长约 30%。受制于啤酒市场整体需求偏弱叠加不利天气影响，U8 以外的其他产品整体销量同比下滑。

费用率较为平稳，盈利水平延续提升。2026Q3 毛利率 52.2%，同比+2.0pp，主要受产品结构升级带动，千升酒成本同比下滑接近 2%，降幅较上半年有所收窄，预计系铝罐等包材价格上涨部分抵消了生产效率提升的效果；销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.6%/9.9%/1.7%/-1.0%，分别同比-0.2/-0.2/+0.0/+0.3pp，费用率整体较为稳定。2026Q3 净利率 18.2%，同比+2.1pp，净利润同比+15.3%，但因少数股东损益占比提升 3.8pp，归母净利润同比+10.2%，归母净利率/扣非归母净利率 14.8%/14.6%，同比+1.1/+1.3pp。

盈利预测与投资建议：整体来看，公司依然处于改革红利释放阶段，大单品成长带动产品结构升级叠加内部降本增效共同促进利润释放。考虑到当前啤酒行业需求承压叠加 2027 年大麦、纸箱等原料成本或将上涨，我们下调盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 159.9/167.3/173.6 亿元（前预测值 161.2/169.3/177.2 亿元），同比+4.3%/+4.6%/+3.8%；实现归母净利润 20.0/22.7/24.9 亿元（前预测值 21.1/23.9/27.1 亿元），同比+19.4%/+13.1%/+9.8%；EPS 分别为 0.71/0.80/0.88 元；当前股价对应 PE 分别为 15/14/12 倍（以 2026/11/2 日收盘价计），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；核心产品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：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现预测（调整后）			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,124	16,930	17,723	15,990	16,731	17,364	-134	-199	-359
收入同比增速%	5.2%	5.0%	4.7%	4.3%	4.6%	3.8%	-0.9%	-0.4%	-0.9%
毛利率%	45.7%	46.5%	47.2%	45.5%	46.0%	46.6%	-0.2%	-0.5%	-0.6%
销售费用率%	11.0%	10.9%	10.8%	11.0%	10.8%	10.7%	0.0%	-0.1%	-0.1%
归母净利率%	13.1%	14.1%	15.3%	12.5%	13.6%	14.3%	-0.5%	-0.6%	-0.9%
归母净利润（百万元）	2,110	2,392	2,710	2,005	2,268	2,490	-105	-124	-220
归母净利润同比增速%	25.6%	13.4%	13.3%	19.4%	13.1%	9.8%	-6.3%	-0.3%	-3.5%
EPS（元）	0.75	0.85	0.96	0.71	0.80	0.88	-0.04	-0.04	-0.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

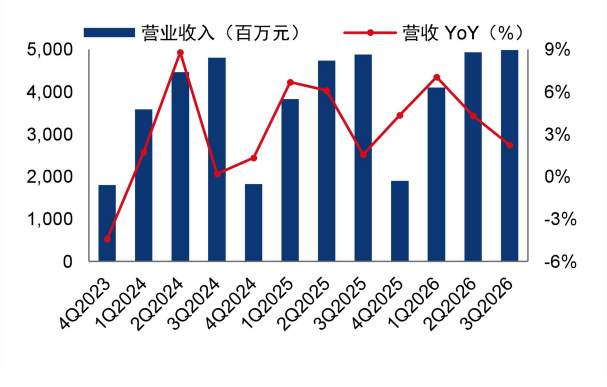
表2：可比公司估值表（2026 年 11 月 02 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值	投资评级

			（元）	2026E	2027E	2026E	2027E	（亿元）	
000729.SZ	燕京啤酒	15.0	10.88	0.71	0.80	15.3	13.5	307	优于大市
0291.HK	华润啤酒	20.4	18.56	1.65	1.73	11.2	10.7	602	优于大市
600132.SH	重庆啤酒	17.0	38.90	2.29	2.18	17.0	17.9	188	优于大市
600600.SH	青岛啤酒	16.0	51.36	3.20	3.16	16.0	16.3	701	优于大市
002461.SZ	珠江啤酒	19.7	8.46	0.44	0.46	19.3	18.2	187	优于大市

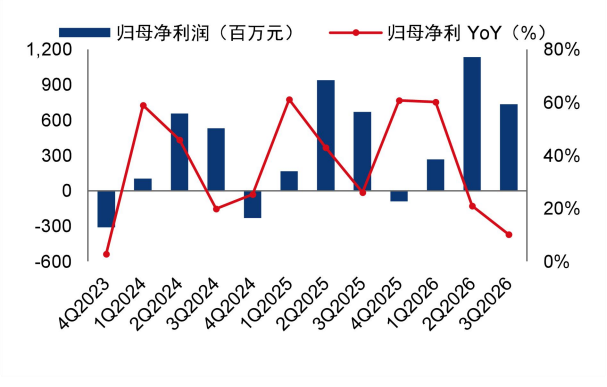
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理；华润啤酒股价及总市值以换算成以 RMB 计

图1：单季度营业收入及增速



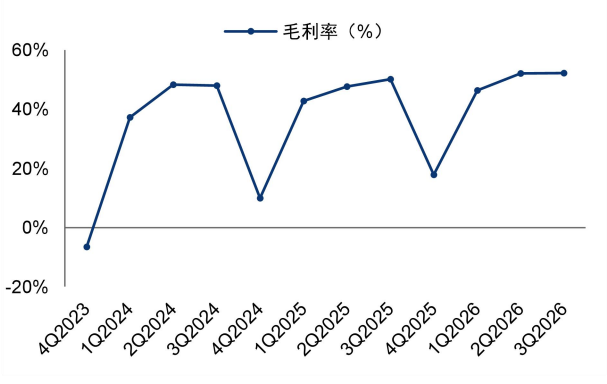
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季度归母净利润及增速



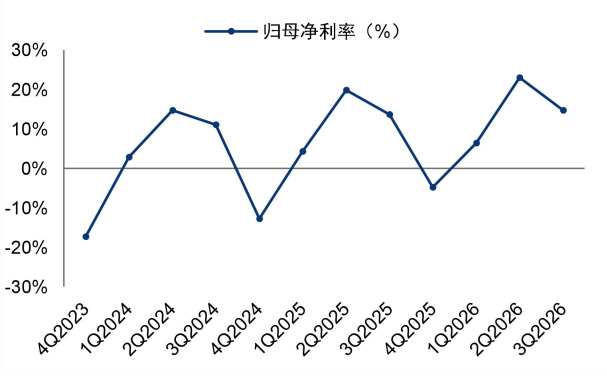
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：单季度毛利率变化



资料来源：公司公告、Wind、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、Wind、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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7454	6486	7391	7952	8606
应收款项	260	189	197	206	214
存货净额	3946	3644	3672	3808	3905
其他流动资产	225	229	239	244	248
流动资产合计	**11905**	**11088**	**11589**	**12300**	**13063**
固定资产	7744	8120	8734	9219	9513
无形资产及其他	1017	993	995	997	999
投资性房地产	1901	2969	3096	3206	3293
长期股权投资	580	577	577	577	577
资产总计	**23147**	**23747**	**24992**	**26299**	**27445**
短期借款及交易性金融负债	682	547	547	547	547
应付款项	4204	4236	4267	4413	4513
其他流动负债	2241	2048	2040	2076	2099
流动负债合计	**7127**	**6831**	**6855**	**7037**	**7160**
长期借款及应付债券	0	6	6	6	4
其他长期负债	296	161	163	165	166
非流动负债合计	**296**	**168**	**169**	**171**	**171**
负债合计	**7423**	**6998**	**7024**	**7208**	**7331**
少数股东权益	1105	1268	1443	1603	1757
股东权益	14619	15481	16524	17487	18357
负债和股东权益总计	**23147**	**23747**	**24992**	**26299**	**27445**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.37	0.60	0.71	0.80	0.88
每股红利	0.19	0.30	0.43	0.52	0.62
每股净资产	5.19	5.49	5.86	6.20	6.51
ROIC	8.73%	11.80%	17%	23%	24%
ROE	7.22%	10.85%	12%	13%	14%
毛利率	41%	44%	45%	46%	47%
EBIT Margin	9%	13%	16%	17%	18%
EBITDA Margin	14%	17%	21%	22%	23%
收入增长	3%	5%	4%	5%	4%
净利润增长率	64%	59%	19%	13%	10%
资产负债率	37%	35%	34%	34%	33%
股息率	1.7%	2.8%	3.9%	4.8%	5.7%
P/E	29.0	18.3	15.3	13.5	12.3
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	19.0	14.4	11.4	10.2	9.3

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**14667**	**15333**	**15990**	**16731**	**17364**
营业成本	8695	8654	8719	9042	9273
营业税金及附加	1244	1256	1311	1372	1424
销售费用	1587	1700	1759	1807	1858
管理费用	1570	1499	1504	1489	1492
研发费用	233	245	240	251	260
财务费用	(198)	(199)	(200)	(222)	(240)
投资收益	0	0	8	8	8
资产减值及公允价值变动	(68)	(66)	(60)	(50)	(50)
其他收入	(93)	7	(53)	(44)	(48)
营业利润	1609	2364	2791	3157	3467
营业外净收支	(37)	5	0	0	0
利润总额	**1572**	**2370**	**2791**	**3157**	**3467**
所得税费用	248	362	433	489	537
少数股东损益	268	329	354	400	439
归属于母公司净利润	**1056**	**1679**	**2005**	**2268**	**2490**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1056	1679	2005	2268	2490
资产减值准备	10	(2)	(27)	2	2
折旧摊销	663	636	820	897	987
公允价值变动损失	68	66	52	42	42
财务费用	(198)	(199)	(200)	(222)	(240)
营运资本变动	(819)	(998)	(20)	35	15
其它	1571	1341	181	177	197
经营活动现金流	**2549**	**2722**	**3011**	**3420**	**3734**
资本开支	(962)	(1272)	(1535)	(1435)	(1335)
其它投资现金流	(1898)	238	449	0	0
投资活动现金流	**(2861)**	**(1034)**	**(1086)**	**(1435)**	**(1335)**
权益性融资	0	1	0	0	0
长期贷款增加	0	6	0	0	(2)
支付股利、利息	(450)	(978)	(1012)	(1415)	(1734)
其它融资现金流	160	(311)	(58)	(58)	(58)
融资活动现金流	**(290)**	**(1283)**	**(1070)**	**(1474)**	**(1794)**
现金净变动	**(602)**	**405**	**854**	**511**	**604**
货币资金的期初余额	1793	1191	1596	2450	2961
货币资金的期末余额	1191	1596	2450	2961	3566
企业自由现金流	9	43	1369	1866	2278
权益自由现金流	9	49	1538	2053	2479

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