太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 26 日

公司点评

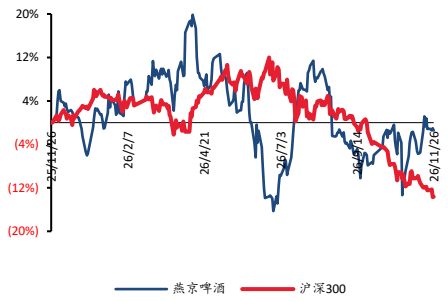
增持/维持

燕京啤酒(000729)

昨收盘:11.43

燕京啤酒：U8 增长再提速，盈利中枢持续上移

■ 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)	322.16/286.85
12 个月内最高/最低价(元)	14.56/9.63

相关研究报告

<<燕京啤酒：U8 大单品持续引领，降本控费高质量增长>>--2026-09-24

<<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

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：公司发布 2026 年三季报，2026Q1-Q3 实现营收 140.16 亿元，同比+4.34%，归母净利润 21.34 亿元，同比+20.56%，扣非归母净利润 21.08 亿元，同比+25.10%。其中 2026Q3 实现营收 49.84 亿元，同比+2.25%，归母净利润 7.35 亿元，同比+10.15%，扣非归母净利润 7.28 亿元，同比+12.21%，营收与归母净利润均创历史同期新高。

U8 单季销量延续高增，全国化进程加快。在行业总量收缩的背景下，公司大单品延续放量。2026Q3 燕京 U8 单季销量同比增长 38%，较上半年超 25%的增速进一步抬升。前三季度累计销量达 93.41 万千升，同比+30%，已超过 2025 年全年约 90 万千升的水平。从量价拆解看，单三季度行业受降水偏多、餐饮现饮场景偏弱影响，公司总销量预计同比基本持平，收入增长主要由产品结构升级贡献，千升酒营收同比小幅提升。区域上，U8 在四川、山东、东北等市场取得突破，配合“百城百县”工程推进，终端覆盖与市场渗透率持续提升，大单品仍处规模扩张期。产品矩阵方面，3 月上市的高端全麦新品燕京 A10 定位中高端餐饮渠道、签约胡歌代言，与 U8 形成高低搭配。

成本管控良好，费用投放优化，利润率上行。2026Q1-Q3 公司毛利率 50.42%，同比+3.23pct。单 Q3 毛利率 52.15%，同比+2.00pct，提升主要来自 U8 等中高档产品占比上行带来的结构升级与经营效率改善，单季营业成本同比下降约 2%，铝罐等包材价格上行的压力被结构升级与降本增效对冲。费用端，前三季度销售/管理费用率分别为 11.44%/9.60%，同比-0.15/-0.65pct。单 Q3 销售/管理费用率为 13.57%/9.85%，同比-0.23/-0.21pct，卓越管理体系建设与供应链数字化带来的降本增效持续兑现。综合影响下，前三季度归母净利率 15.23%，同比+2.05pct，单 Q3 归母净利率 14.8%、同比+1.1pct，扣非归母净利率 14.6%、同比+1.3pct。

投资建议：公司仍处改革红利释放阶段，U8 大单品成长带动产品结构升级，叠加内部降本增效，共同推动利润增速持续快于收入。短期看，行业需求偏弱与天气扰动使收入端增速回落至低个位数，利润增长对成本与费用改善的依赖度上升。后续需重点跟踪 A10 放量节奏与空白市场开拓进度。中长期看，U8 全国化空间仍足，管理改革与数字化提效有望延续，公司 α 属性较为突出。我们预计 2026-2028 年收入 161.2/167.6/174.5 亿元，同比+5.1%/+4.0%/+4.1%，归母净利润 20.4/23.6/26.5 亿元，同比+21.2%/+15.9%/+12.4%，对应 PE 为 16x/14x/12x，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	16,117	16,762	17,447
营业收入增长率(%)	4.54%	5.12%	4.00%	4.09%
归母净利（百万元）	1,679	2,035	2,358	2,651

净利润增长率(%)	59.06%	21.19%	15.86%	12.43%
摊薄每股收益（元）	0.60	0.72	0.84	0.94
市盈率（PE）	19.19	15.83	13.66	12.15

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	9,738	11,832
应收和预付款项	366	292	342	344	351
存货	3,946	3,644	3,689	3,638	3,608
其他流动资产	139	665	778	891	1,002
流动资产合计	11,905	11,088	12,681	14,612	16,794
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	15,620	17,532	19,691
资产总计	23,147	23,747	25,209	26,948	28,846
短期借款	682	547	397	247	97
应付和预收款项	1,384	1,397	1,357	1,382	1,401
长期借款	0	6	6	6	6
其他负债	5,357	5,048	5,159	5,290	5,385
负债合计	7,423	6,998	6,920	6,925	6,889
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	9,372	10,552	11,881
归母公司股东权益	14,619	15,481	16,500	17,680	19,009
少数股东权益	1,105	1,268	1,789	2,343	2,948
股东权益合计	15,724	16,749	18,289	20,022	21,957
负债和股东权益	23,147	23,747	25,209	26,948	28,846

现金流量表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,549	2,722	3,033	3,669	3,971
投资性现金流	-2,861	-1,034	-488	-469	-399
融资性现金流	-290	-1,283	-1,160	-1,334	-1,478
现金增加额	-602	405	1,385	1,867	2,094

利润表（百万）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,667	15,333	16,117	16,762	17,447
营业成本	8,695	8,654	8,639	8,699	8,825
营业税金及附加	1,244	1,256	1,289	1,341	1,396
销售费用	1,587	1,700	1,731	1,817	1,888
管理费用	1,570	1,499	1,491	1,493	1,520
财务费用	-198	-199	-193	-201	-209
资产减值损失	-68	-66	-64	-67	-70
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	3,014	3,437	3,835
其他非经营损益	-37	5	-6	-13	-4
利润总额	1,572	2,370	3,008	3,425	3,831
所得税	248	362	451	514	575
净利润	1,324	2,008	2,557	2,911	3,256
少数股东损益	268	329	522	553	605
归母股东净利润	1,056	1,679	2,035	2,358	2,651

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	40.72%	43.56%	46.40%	48.10%	49.42%
销售净利率	7.20%	10.95%	12.63%	14.07%	15.19%
销售收入增长率	3.20%	4.54%	5.12%	4.00%	4.09%
EBIT 增长率	76.22%	45.53%	38.92%	14.54%	12.34%
净利润增长率	63.74%	59.06%	21.19%	15.86%	12.43%
ROE	7.22%	10.85%	12.33%	13.34%	13.94%
ROA	5.97%	8.56%	10.44%	11.16%	11.67%
ROIC	7.13%	9.91%	12.78%	13.49%	13.93%
EPS(X)	0.37	0.60	0.72	0.84	0.94
PE(X)	30.52	19.19	15.83	13.66	12.15
PB(X)	2.20	2.08	1.95	1.82	1.69
PS(X)	2.20	2.10	2.00	1.92	1.85
EV/EBITDA(X)	13.12	9.60	7.32	5.95	4.82

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

面许可任何机构和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。