

评级变动报告

燕京啤酒 000729.SZ



鉴于燕京啤酒2026年中报预告延续强劲增长、U8大单品放量与成本端压力可控超预期，我们上调公司2026-2028年营收与归母净利润预测，远期估值中枢仍稳定。核心原因如下：

大单品U8逆势高增，驱动量价齐升：渠道口径U8上半年增长仍超20%，且公司与火锅、烧烤、烤鱼等全国连锁餐饮品牌持续加深合作，踩中大众餐饮结构性回暖红利，渠道打法更具进攻性与聚焦度。据此我们将2026-2028年营收预测分别上调1.7%、1.5%、1.5%。

成本压力整体可控：2026Q1利润高增由成本红利驱动，中报预告显示Q2成本上涨压力整体可控；同时U8等高毛利产品占比持续提升，带动毛利率预期小幅上修。我们将2026-2028年归母净利润预测分别上调12.8%、5.5%、4.3%。

综合评估，当前公司估值为合理偏低水平，推荐积极关注。结合长期跟踪来看，公司在行业弱贝塔背景下燕京啤酒持续展现强Alpha，U8全国化放量与成本端可控为盈利提供双重支撑。

公司基本信息



燕京啤酒成立于1980年，由北京市国资委控股，1997年在A股上市。燕京啤酒在国内拥有高品牌认知度，旗下燕京U8、漓泉1998等产品多次在国际啤酒赛事中斩获奖项。2020年起燕京啤酒确立“燕京主品牌引领+漓泉、惠泉区域品牌协同”的发展战略，以燕京U8、A10等产品为核心推进高端化转型。我国啤酒呈区域化分布特征，燕京核心市场包括北京、内蒙古、广西等省市，全国综合市占率约10%。

公司深度评级

所属行业	消费品	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值	422.44亿 (较上期+2.01%)
当前股价	12.4元	盈利趋势	★★★★☆	状态	合理估值 (上行空间+21%)
总市值	349.50亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	17.39	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	432.96亿 (较上期-0.44%)
PB-MRQ	2.22			状态	合理估值 (上行空间+24%)

公司盈利预测

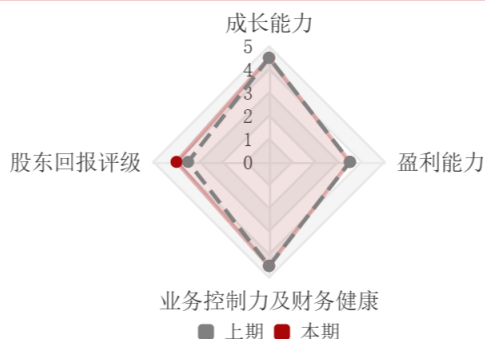
燕京啤酒	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	142.1	146.7	153.3	163.0	169.1	173.8	177.9	182.0
归母净利润(亿)	6.5	10.6	16.8	20.3	21.0	21.9	22.3	23.0
归母净利润增速(%)	82.8	63.7	59.0	20.6	3.5	4.3	2.0	3.2
经营性净利润(亿)	6.6	11.1	18.2	22.3	23.1	24.2	24.6	25.5
经营性净利润增速(%)	73.1	68.2	64.9	22.5	3.5	4.5	2.0	3.3
经营性归母净利润(亿)	5.0	8.8	15.2	18.6	19.3	20.2	20.6	21.3
经营性归母净利润增速(%)	103.5	77.9	72.9	22.3	3.5	4.5	2.0	3.3

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-06-30

股东回报评级提升0.5星级：上期星级3.5星，本期星级4.0星。

由于近年公司持续践行产品结构高端化+内部改革提效，其ROE水平持续提升，因此股东回报评级提升。

估值评级

我们对燕京啤酒2026-2028年收入及归母净利润预测进行了上调，主要基于对中报预告反映的U8放量节奏、成本端改善及产品结构升级延续性的重新评估。长期估值判断维持稳定。

1. 未来三年收入预测的提升

我们对公司营业收入的预测出现小幅上调（2026年+1.7%，2027年+1.5%，2028年+1.5%），主要是我们对A. U8大单品放量节奏、B. 饮料等其他业务增速的预测做出调整。

U8大单品放量节奏：经过评估，我们对2026年U8放量假设做出上调。主要是因为上半年U8增速仍超20%，且公司与火锅、烧烤、烤鱼等全国连锁餐饮品牌的合作持续加深，踩中大众餐饮结构性回暖红利，渠道打法进攻性更强、聚焦度更高，带动整体量价齐升。

其他业务增速：经过评估，我们上调了饮料等其他业务的增长预期，预计该业务对公司收入端形成额外支撑。

2. 未来三年归母净利润预测的提升

我们对公司归母净利润预测同步上调（2026年+12.8%，2027年+5.5%，2028年+4.3%），主要是我们对毛利率的预测做出调整。

毛利率预测调整：经过评估，我们下调了2026年吨成本涨幅假设。主要是因为上半年成本上涨压力整体可控，带动毛利率较上次预测提升。同时U8等高端化产品占比持续提升，产品结构改善的延续性超出我们此前预期，预计高端化将持续增厚未来盈利空间。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的核心业务为啤酒，盈利预测及估值的核心假设及逻辑如下：

收入假设：

1) 总销量: 18-50岁是啤酒消费的核心人群, 据广发证券测算2025-2035年我国适龄饮酒人群CAGR为-0.6%。但参考历史数据, 行业销量波动不影响马太效应持续扩大, 在U8等大单品的增长带动下, 燕京啤酒销量有望保持平稳增长, 我们假设显性期内燕京啤酒的总销量保持CAGR $\approx$ 1.5%的增速, 半显性期维持平稳或小幅下降。

2) 中高端占比: 公司战略上坚定推进高端化发展, 重点发展燕京U8等次高端大单品。因此假设其整体产品结构将由金字塔型逐渐向梯形、橄榄型发展, 次高端及以上产品销量占比将逐渐提升(假设显性期内占比达到约50%, 半显性期占比继续缓步提升)。

3) 吨价: 随着中高端产品占比持续提升, 平均吨价将自然被推高, 对应显性期内吨价CAGR大约在2.5%左右。半显性期, 参考海外多个国家的啤酒吨价发展历程, 吨价与国家人均GDP的增长呈显著正相关。由于国际上普遍的年度通胀目标通常设定在2%左右, 因此我们假设半显性期的吨价CAGR $\approx$ 2%。

盈利能力假设:

1) 毛利率: 啤酒吨毛利=吨价-吨成本。吨价相关的假设上文已阐述, 而吨成本与大麦、铝罐、玻璃瓶等原材料价格的波动息息相关, 通常难以预测长期的价格, 中性假设燕京啤酒吨成本每年增长0.5%。参考海外啤酒企业以及其他竞争对手, 半显性期内假设毛利率稳定至44%左右。

2) 期间费用率: 燕京啤酒持续推进改革, 对比同为国企的青岛啤酒, 其在管理费用率上仍有优化空间。我们假设其管理费用率在显性期内下降至8.5%, 半显性期内下降至7.5%; 假设长期销售、研发费用率基本维持现状。

资产负债假设:

假设半显性期末年经营性负债率提升至60%, 无息负债率提升至30%。

公司整体业绩预测

燕京啤酒	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	142.1	146.7	153.3	163.0	169.1	173.8	177.9	182.0
归母净利润(亿)	6.5	10.6	16.8	20.3	21.0	21.9	22.3	23.0
归母净利润增速(%)	82.8	63.7	59.0	20.6	3.5	4.3	2.0	3.2
经营性净利润(亿)	6.6	11.1	18.2	22.3	23.1	24.2	24.6	25.5
经营性净利润增速(%)	73.1	68.2	64.9	22.5	3.5	4.5	2.0	3.3
经营性归母净利润(亿)	5.0	8.8	15.2	18.6	19.3	20.2	20.6	21.3
经营性归母净利润增速(%)	103.5	77.9	72.9	22.3	3.5	4.5	2.0	3.3

数据来源: 壹评级

公司分业务业绩预测

啤酒	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	142.1	146.7	153.3	163.0	169.1	173.8	177.9	182.0
收入增速(%)	7.7	3.2	4.5	6.3	3.7	2.8	2.3	2.3
经营性净利润(亿)	6.6	11.1	18.2	22.3	23.1	24.2	24.6	25.5
经营性净利率(%)	4.6	7.5	11.9	13.7	13.7	13.9	13.9	14.0
经营性净利润增速(%)	73.1	68.2	64.9	22.5	3.5	4.5	2.0	3.3

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
啤酒	2.1%	中低-	非常好	强	7.0%	16.94	25.3
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
啤酒(亿)	117.6	327.4	445.0	52.4	70.3	5.8	433.0
公司整体测算(亿)	117.6	327.4	445.0	52.4	70.3	5.8	433.0

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
啤酒(亿)	256.2	181.0	437.2	52.4	72.2	5.0	422.4
公司整体测算(亿)	256.2	181.0	437.2	52.4	72.2	5.0	422.4

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

估值确定性较高。一方面啤酒行业生命周期已处于成熟期，历史上燕京啤酒的收入可预测性较高，盈利波动幅度可控；另一方面，啤酒行业的月度高频数据可跟踪度较高，行业内企业的发展趋势共性较强，未来出现超预期重大事件的概率较低。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断,不保证所包含信息不发生变更。在不同时期,本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时,本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改,客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用,均不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有,未经事先书面授权,任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“壹评级”,且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。