

业绩增长稳健 格局利好延续

——今世缘（603369.SH）公司点评

食品饮料/白酒

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，公司 2024 年度实现营业收入 115.44 亿元、同比增长 14.32%，实现归母净利润 34.12 亿元、同比增长 8.80%。2025 年一季度实现营收 50.99 亿元、同比增长 9.17%，归母净利润 16.44 亿元、同比增长 7.27%。

投资摘要：

分产品和区域看，24 年特 A 及以上产品、苏中及省外大区营收同比增长较好。公司 24 年特 A+类/特 A 类/A 类/B 类/CD 类/其他类营收分别同比 +15.17%/+16.61%/+1.95%/-11.09%/-14.57%/-29.85%，公司百元以上价位营收同比增长超双位数、表现较好，带动产品结构提升。以 24Q4+25Q1 合并口径计算，特 A+类/特 A 类营收分别同比增长 3.88%/10.71%，A 类/B 类/CD 类/其他类营收分别同比下降 10.01%/14.17%/34.15%/24.11%。24 年分大区看，淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外营收分别同比增长 12.31%/11.68%/9.47%/21.21%/15.62%/9.05%/27.37%，苏中及省外大区营收同比增长领先，淮安和南京大区在高基数、高占有情况下实现双位数以上增长，省内竞争优势不断放大，实现了全区域、全品系增长。以 24Q4+25Q1 合并口径计算，淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外营收分别同比 +2.99%/+2.05%/-1.47%/+10.79%/+9.31%/+0.33%/+14.48%，省内大区除苏南外均实现同比正增长。

24 年毛销差同比降低，25Q1 末合同负债同比环比减少。公司 24 年毛利率 74.74%，同比下降 3.60 个百分点，销售费用率/管理费用率分别同比下降 2.23 和 0.22 个百分点，24 年毛销差同比降低 1.37 个百分点至 56.20%，在公司百元以上价位营收同比增长领先带动产品结构上移情况下，毛利率下降预计与公司渠道折扣同比加大有关。公司 24 年归母净利润率同比下降 1.50 个百分点至 29.55%。公司 24 年末合同负债 15.93 亿元，同比下降 33.65%，与公司收款政策变化有关，25Q1 末合同负债 5.38 亿元，同比 24Q1 末和环比 24 年末均有所减少。

25 年目标保持利润增长与经营质量的动态平衡。公司确定 2025 年经营目标为总营业收入同比增长 5%-12%，净利润增幅略低于收入增幅，保持利润增长与经营质量的动态平衡，确保主要经济指标增幅高于行业平均水平，确保省外市场增速明显高于省内市场增速。24 年公司省外经销商减少 111 个、增加 164 个，整体年末较年初增加 53 个至 615 个，实现较大比例的汰换，省外市场发力可期，省内省外持续深耕，看好格局利好下公司的持续增长空间。

投资建议：预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 127.64、143.20、160.24 亿元，归母净利润分别为 37.24 亿元、41.51 亿元和 46.16 亿元，每股收益分别为 2.97 元、3.31 元和 3.68 元，对应 PE 分别为 15.97X、14.32X 和 12.88X，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、省外拓展不及预期、新品培育不及预期

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,100.38	11,545.71	12,763.85	14,320.27	16,023.94
增长率（%）	28.05%	14.31%	10.55%	12.19%	11.90%
归母净利润（百万元）	3,136.04	3,411.93	3,723.81	4,151.04	4,616.18
增长率（%）	25.30%	8.80%	9.14%	11.47%	11.21%
净资产收益率（%）	23.60%	22.08%	19.13%	17.94%	16.95%
每股收益(元)	2.52	2.74	2.97	3.31	3.68
PE	18.84	17.32	15.97	14.32	12.88
PB	4.48	3.85	3.05	2.57	2.18

资料来源：wind，公司 2023-2024 年财报，申港证券研究所

评级

买入

2025 年 05 月 05 日

王伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1660524100001

交易数据

时间 2025.4.30

总市值/流通市值（亿元）	590.98/590.98
总股本（万股）	124,680.0
资产负债率（%）	31.95
每股净资产（元）	13.71
收盘价（元）	47.4
一年内最低价/最高价（元）	35.35/59.6

公司股价表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《今世缘季报点评：增长良性放缓 格局持续利好》2024-11-06
- 2、《今世缘公司点评：Q2 营收符合预期 增长势能有望延续》2024-08-20

表1：公司盈利预测表

利润表			单位:百万元			资产负债表			单位:百万元			
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	10100	11546	12764	14320	16024	流动资产合计	12914	13928	17182	21023	25460	
营业成本	2187	2916	3316	3636	4075	货币资金	6457	6158	7991	11489	14837	
营业税金及附加	1497	1685	1878	2099	2353	应收账款	49	35	50	50	59	
营业费用	2097	2140	2345	2704	3040	其他应收款	29	30	33	37	42	
管理费用	428	464	517	577	644	预付款项	9	20	18	20	22	
研发费用	43	49	54	56	58	存货	4996	5569	6954	7285	8354	
财务费用	-183	-133	-158	-146	-152	其他流动资产	48	19	41	46	51	
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	8717	10294	10178	10196	10110	
公允价值变动收益	17	53	35	44	40	长期股权投资	41	47	47	47	47	
投资净收益	109	19	64	42	53	固定资产	1254	3217	3115	3097	3024	
营业利润	4179	4553	4949	5528	6142	无形资产	409	452	438	424	411	
营业外收入	4	18	5	11	8	商誉	0	0	0	0	0	
营业外支出	21	24	2	13	7	其他非流动资产	2	1	2	2	2	
利润总额	4162	4547	4952	5526	6142	资产总计	21631	24222	27359	31219	35571	
所得税	1026	1135	1229	1375	1526	流动负债合计	8142	8374	7496	7687	7945	
净利润	3136	3412	3724	4151	4616	短期借款	900	1040	0	0	0	
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	847	1058	1227	1345	1507	
归属母公司净利润	3136	3412	3724	4151	4616	预收款项	0	0	0	0	0	
EBITDA	4535	5020	4958	5564	6176	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	
EPS (元)	2.52	2.74	2.97	3.31	3.68	非流动负债合计	201	394	394	394	394	
主要财务比率						长期借款	0	190	190	190	190	
						应付债券	0	0	0	0	0	
成长能力						负债合计	8344	8768	7891	8081	8340	
营业收入增长	28.05%	14.31%	10.55%	12.19%	11.90%	少数股东权益	0	0	0	0	0	
营业利润增长	25.06%	8.95%	-8.71%	11.69%	11.10%	实收资本（或股本）	1255	1255	1255	1255	1255	
归属于母公司净利润增长	25.30%	8.80%	-9.14%	11.47%	11.21%	资本公积	727	730	1000	1000	1000	
获利能力						未分配利润	11105	13270	16582	20251	24344	
毛利率(%)	78.35%	74.75%	74.02%	74.61%	74.57%	归属母公司股东权益合计	13287	15454	19468	23138	27231	
净利率(%)	31.05%	29.55%	29.17%	28.99%	28.81%	负债和所有者权益	21631	24222	27359	31219	35571	
总资产净利润(%)	14.50%	14.09%	13.61%	13.30%	12.98%	现金流量表					单位:百万元	
ROE(%)	23.60%	22.08%	19.13%	17.94%	16.95%		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
偿债能力						经营活动现金流	2800	2867	2376	3948	3727	
资产负债率(%)	39%	36%	29%	26%	23%	净利润	3136	3412	3724	4151	4616	
流动比率	1.59	1.66	2.29	2.73	3.20	折旧摊销	144	162	167	181	186	
速动比率	0.97	1.00	1.36	1.79	2.15	财务费用	-183	-133	-158	-146	-152	
营运能力						应收帐款减少	-2	14	-15	0	-9	
总资产周转率	0.51	0.50	0.49	0.49	0.48	预收帐款增加	0	0	0	0	0	
应收账款周转率	212	277	301	288	295	投资活动现金流	-1198	-2259	48	-114	-8	
应付账款周转率	12.19	12.12	11.17	11.14	11.24	公允价值变动收益	17	53	35	44	40	
每股指标（元）						长期股权投资减少	-13	-6	0	0	0	
每股收益(最新摊薄)	2.52	2.74	2.97	3.31	3.68	投资收益	109	19	64	42	53	
每股净现金流(最新摊薄)	0.78	-0.25	1.46	2.79	2.67	筹资活动现金流	-623	-926	-591	-336	-371	
每股净资产(最新摊薄)	10.59	12.32	15.52	18.44	21.71	应付债券增加	0	0	0	0	0	
估值比率						长期借款增加	0	190	0	0	0	
P/E	18.84	17.32	15.97	14.32	12.88	普通股增加	0	0	0	0	0	
P/B	4.48	3.85	3.05	2.57	2.18	资本公积增加	9	3	270	0	0	
EV/EBITDA	11.89	10.86	10.42	8.66	7.26	现金净增加额	979	-318	1833	3498	3348	

资料来源: wind, 公司 2023-2024 年财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）