

今世缘（603369）

2024 年报及 2025 年一季报点评：24 年稳健收官，25 年务实进取

买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书：S0600525040001

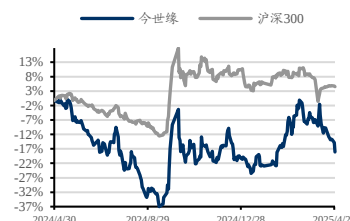
guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,100	11,546	12,753	14,445	16,307
同比（%）	28.05	14.31	10.46	13.26	12.89
归母净利润（百万元）	3,136	3,412	3,679	4,101	4,537
同比（%）	25.30	8.80	7.81	11.48	10.63
EPS-最新摊薄（元/股）	2.52	2.74	2.95	3.29	3.64
P/E（现价&最新摊薄）	18.40	16.91	15.68	14.07	12.72

投资要点

- **事件：**公司发布财报，2024 年总营收 115.46 亿元，同比+14.31%，归母净利润 34.12 亿元，同比+8.80%；其中 24Q4 总营收 16.04 亿元，同比-7.56%，归母净利润 3.26 亿元，同比-34.84%。25Q1 实现总营收 50.99 亿元，同比+9.17%，归母净利润 16.44 亿元，同比+7.27%。
- **腰部高增、开系稳健，省内外协同推进。**2024 年今世缘奏响了百亿再出发、勇攀新高峰的集结号，主要经济指标再创新高、行业影响力不断提升。1）分产品来看，24 年特 A+类、特 A 类收入分别同比+15.2%、+16.6%，百元以上品牌维持双位数增势，预计 V6 增速领先，V3、单开/淡雅持续高增，对开、四开稳健双位数增长。2）分地区来看，24 年省内、省外收入分别同比+13.3%、+27.4%，省内因地制宜精耕攀顶，苏中增速领先，南京、淮安稳健增长；省外攻城拔寨逐步起势，安徽、山东区域规模领先。
- **货折有所加大、腰部占比提升致盈利波动。**24 年净利率同比-1.50pct 至 29.55%，其中毛利率同比-3.60pct 至 74.75%，销售费用率同比-2.23pct 至 18.54%，毛利率与销售费用率波动较大预计与费用确认方式变化相关，毛销差阶段性下降 1.37pct 至 56.21%，预计与货折有所加大/腰部占比提升相关。
- **25Q1 延续韧性增长，经营节奏务实进取。**2025 全年规划总营收同比增长 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。25Q1 总营收、归母净利润分别同比+9.17%、+7.27%，一季度延续韧性增长，其中特 A+类、特 A 类收入分别同比+6.6%、+17.4%，春节旺季淡雅持续快速增长、开系动销保持稳健增长、V 系维持良性增长，节后对开系控量保持量价均衡。25Q1 净利率同比-0.57pct 至 32.24%，其中毛利率同比-0.60pct 至 73.63%、预计与腰部占比提升相关，税金及附加率同比+0.87pct 至 16.39%、销售费用率同比-0.87pct 至 13.29%，管理费用率同比-0.11pct 至 2.08%，财务费用率同比+0.25pct 至-0.52%。此外，25Q1 末合同负债 5.38 亿元，同减 4.35 亿元/环减 10.55 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**25Q1 延续韧性增长，全年规划总营收同比增长 5%-12%，经营节奏务实进取。参考 25Q1 报表节奏，我们更新 2025~2026 年归母净利润预测为 36.8、41.0 亿元（前值 40.3、48.0 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 45.4 亿元，当前市值对应 2025~27 年 PE 为 15.7、14.1、12.7X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；食品安全风险；次高端升级不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.27
一年最低/最高价	35.35/59.60
市净率(倍)	3.37
流通 A 股市值(百万元)	57,689.44
总市值(百万元)	57,689.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.71
资产负债率(% LF)	31.95
总股本(百万股)	1,246.80
流通 A 股(百万股)	1,246.80

相关研究

- 《今世缘(603369)：聚力提升，驭势而上》
2025-02-27
- 《今世缘(603369)：理性务实，稳扎稳打》
2024-11-28

今世缘三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	13,928	17,588	21,158	24,915	营业总收入	11,546	12,753	14,445	16,307
货币资金及交易性金融资产	8,252	10,229	12,647	16,099	营业成本(含金融类)	2,916	3,238	3,730	4,271
经营性应收款项	59	128	145	165	税金及附加	1,685	1,977	2,282	2,609
存货	5,569	7,097	8,175	8,426	销售费用	2,140	2,296	2,600	2,935
合同资产	0	0	0	0	管理费用	464	510	607	717
其他流动资产	49	134	191	226	研发费用	49	51	58	65
非流动资产	10,294	10,524	10,750	11,075	财务费用	(133)	(145)	(169)	(209)
长期股权投资	47	51	55	59	加:其他收益	35	32	36	41
固定资产及使用权资产	3,219	3,056	2,887	2,809	投资净收益	19	26	58	65
在建工程	3,394	3,694	3,994	4,294	公允价值变动	53	8	23	26
无形资产	452	523	594	665	减值损失	22	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	2	2	2	营业利润	4,553	4,892	5,454	6,049
其他非流动资产	3,177	3,197	3,217	3,245	营业外净收支	(6)	0	0	0
资产总计	24,222	28,111	31,908	35,989	利润总额	4,547	4,892	5,453	6,049
流动负债	8,374	9,746	10,271	10,746	减:所得税	1,135	1,213	1,352	1,512
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,040	1,040	1,040	1,040	净利润	3,412	3,679	4,101	4,537
经营性应付款项	1,882	1,553	1,788	1,872	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,593	2,752	2,798	2,990	归属母公司净利润	3,412	3,679	4,101	4,537
其他流动负债	3,859	4,401	4,645	4,843	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.74	2.95	3.29	3.64
非流动负债	394	394	394	394	EBIT	4,348	4,682	5,168	5,708
长期借款	190	190	190	190	EBITDA	4,523	4,954	5,446	5,995
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.75	74.61	74.18	73.81
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	29.55	28.84	28.39	27.82
其他非流动负债	204	204	204	204	收入增长率(%)	14.31	10.46	13.26	12.89
负债合计	8,768	10,140	10,665	11,140	归母净利润增长率(%)	8.80	7.81	11.48	10.63
归属母公司股东权益	15,454	17,971	21,242	24,849					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	15,454	17,971	21,242	24,849					
负债和股东权益	24,222	28,111	31,908	35,989					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,867	3,628	3,693	4,924	每股净资产(元)	12.32	14.41	17.04	19.93
投资活动现金流	(2,259)	(677)	(746)	(1,047)	最新发行在外股份(百万股)	1,255	1,247	1,247	1,247
筹资活动现金流	(926)	(1,182)	(851)	(951)	ROIC(%)	21.13	19.62	18.65	17.64
现金净增加额	(318)	1,769	2,095	2,926	ROE-摊薄(%)	22.08	20.47	19.31	18.26
折旧和摊销	175	272	278	287	资产负债率(%)	36.20	36.07	33.43	30.95
资本开支	(1,816)	(480)	(480)	(580)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.91	15.68	14.07	12.72
营运资本变动	(593)	(311)	(627)	170	P/B (现价)	3.76	3.21	2.72	2.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>