

今世缘(603369.SH)

目标制定理性，业绩稳健增长

推荐（维持）

股价:46.27元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.jinshiyuan.com.cn
大股东/持股	今世缘集团有限公司/45.21%
实际控制人	江苏省涟水县人民政府
总股本(百万股)	1,247
流通A股(百万股)	1,247
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	577
流通A股市值(亿元)	577
每股净资产(元)	13.71
资产负债率(%)	31.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】今世缘（603369.SH）*季报点评*主动控制节奏，成长势能仍在*推荐20241031

【平安证券】今世缘（603369.SH）*半年报点评*收入增长势能维持，内生盈利能力稳定*推荐20240818

证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

今世缘发布2024年年报与2025年1季报。2024年实现营收115亿元，同比+14.3%，归母净利34亿元，同比+8.8%，其中4Q24营收16.0亿元，同比-7.5%，归母净利3.3亿元，同比-34.8%。1Q25公司实现营收51.0亿元，同比+9.2%，归母净利16.4亿元，同比+7.3%。2024年公司拟每股派发现金股利1.2元（含税），合计15.0亿元，占到当期归母净利的43.9%。

平安观点:

- 24年特A产品表现更优，苏中增长较快。2024年白酒收入115亿元，同比+14%，其中量/价分别+20%/-4%。分产品看，2024年特A+/特A/A类/B类/C+D类收入分别为74.9/33.5/4.2/1.4/0.7亿元，同比分别+15%/+17%/+2%/-11%/-15%。分区域看，2024年淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外收入分别为22.4/26.2/14.3/19.2/12.7/10.6/9.3亿元，同比分别+12%/+12%/+9%/+21%/+16%/+9%/+27%。
- 1Q25特A产品延续增势，苏中表现较优。1Q25特A+/特A/A类/B类/C+D类收入分别为31.7/16.5/1.8/0.6/0.2亿元，同比分别+7%/+17%/+3%/-4%/-38%。分区域看，1Q25淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外收入分别为9.2/13.3/5.2/7.2/5.8/5.9/4.4亿元，同比分别+9%/+5%/+9%/+15%/+13%/+3%/+19%。
- 毛利率略有下滑，盈利能力略承压。2024/1Q25公司毛利率分别为74.7%/73.6%，同比分别-3.6/-0.6pct。2024/1Q25公司销售费用率18.5%/13.3%，同比分别-2.2/-0.9pct，主要得益于公司精细化费用管控。2024/1Q25公司归母净利率分别为29.6%/32.2%，同比分别-1.5/-0.6pct。截至1Q25公司合同负债5.4亿元，同比-4.3亿元。
- 分红比例提升，目标制定理性。2024年公司拟每股派发现金股利1.2元（含税），合计15.0亿元，占到当期归母净利的43.9%，同比+4.1pct。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,098	11,544	12,528	13,530	14,587
YOY(%)	28.1	14.3	8.5	8.0	7.8
净利润(百万元)	3,136	3,412	3,669	3,940	4,224
YOY(%)	25.3	8.8	7.5	7.4	7.2
毛利率(%)	78.3	74.7	74.2	73.7	73.2
净利率(%)	31.1	29.6	29.3	29.1	29.0
ROE(%)	23.6	22.1	20.2	18.6	17.4
EPS(摊薄/元)	2.52	2.74	2.94	3.16	3.39
P/E(倍)	18.4	16.9	15.7	14.6	13.7
P/B(倍)	4.3	3.7	3.2	2.7	2.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

考虑公司2025年营业总收入目标增长5-12%，净利润增长略低于收入增长，我们调整2025-26年归母净利预测至37/39亿元（原值：41/45亿元），并预计2027年归母净利42亿元。展望未来，公司V系列持续培育，对开、四开大单品表现稳定，淡雅持续导入，增长空间可期。依然维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2）消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3）行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	13928	18549	23123	28058	
现金	6158	9498	13372	17556	
应收票据及应收账款	39	64	69	74	
其他应收款	30	46	49	53	
预付账款	20	14	15	16	
存货	5569	6790	7475	8212	
其他流动资产	2113	2139	2143	2146	
非流动资产	10294	9618	8856	8009	
长期投资	47	50	52	54	
固定资产	3219	3192	3076	2871	
无形资产	452	377	302	227	
其他非流动资产	6575	6000	5427	4857	
资产总计	24222	28167	31979	36068	
流动负债	8374	9625	10538	11515	
短期借款	1040	0	0	0	
应付票据及应付账款	1882	1900	2092	2298	
其他流动负债	5452	7725	8446	9217	
非流动负债	394	351	308	265	
长期借款	190	147	104	61	
其他非流动负债	204	204	204	204	
负债合计	8768	9976	10846	11780	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	1255	1247	1247	1247	
资本公积	730	738	739	741	
留存收益	13469	16207	19147	22300	
归属母公司股东权益	15454	18191	21133	24287	
负债和股东权益	24222	28167	31979	36068	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2867	5183	4692	5014	
净利润	3412	3669	3940	4224	
折旧摊销	175	678	767	855	
财务费用	-133	-114	-169	-230	
投资损失	-19	-84	-84	-84	
营运资金变动	-593	1010	214	226	
其他经营现金流	25	24	23	23	
投资活动现金流	-2259	57	56	55	
资本支出	1814	0	3	6	
长期投资	-542	0	0	0	
其他投资现金流	-3531	57	53	49	
筹资活动现金流	-926	-1900	-874	-884	
短期借款	140	-1040	0	0	
长期借款	190	-43	-43	-43	
其他筹资现金流	-1257	-817	-831	-842	
现金净增加额	-318	3340	3874	4184	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	11544	12528	13530	14587	
营业成本	2916	3227	3552	3903	
税金及附加	1685	1829	1975	2130	
营业费用	2140	2248	2427	2617	
管理费用	464	504	544	586	
研发费用	49	53	57	62	
财务费用	-133	-114	-169	-230	
资产减值损失	0	0	0	0	
信用减值损失	22	8	9	9	
其他收益	35	25	25	25	
公允价值变动收益	53	0	1	2	
投资净收益	19	84	84	84	
资产处置收益	-0	0	0	0	
营业利润	4553	4901	5264	5642	
营业外收入	18	8	8	8	
营业外支出	24	20	20	20	
利润总额	4547	4889	5252	5630	
所得税	1135	1221	1311	1406	
净利润	3412	3669	3940	4224	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	3412	3669	3940	4224	
EBITDA	4589	5453	5849	6255	
EPS（元）	2.74	2.94	3.16	3.39	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		14.3	8.5	8.0	7.8
营业利润(%)		9.0	7.6	7.4	7.2
归属于母公司净利润(%)		8.8	7.5	7.4	7.2
获利能力					
毛利率(%)		74.7	74.2	73.7	73.2
净利率(%)		29.6	29.3	29.1	29.0
ROE(%)		22.1	20.2	18.6	17.4
ROIC(%)		67.0	49.6	67.5	84.8
偿债能力					
资产负债率(%)		36.2	35.4	33.9	32.7
净负债比率(%)		-31.9	-51.4	-62.8	-72.0
流动比率		1.7	1.9	2.2	2.4
速动比率		1.0	1.2	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率		0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率		296.6	196.8	196.8	196.8
应付账款周转率		2.76	2.52	2.52	2.52
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		2.74	2.94	3.16	3.39
每股经营现金流(最新摊薄)		2.30	4.16	3.76	4.02
每股净资产(最新摊薄)		12.39	14.59	16.95	19.48
估值比率					
P/E		16.9	15.7	14.6	13.7
P/B		3.7	3.2	2.7	2.4
EV/EBITDA		11	8	7	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层	