

业绩稳健增长

—— 2024 年度和 2025Q1 业绩点评

2025 年 05 月 01 日

核心观点

- 事件：**今世缘公司公告 2024 年报和 2025 一季报。2024 年实现营业收入 115 亿元，同比+14.3%；归母净利润 34 亿元，同比+8.8%。2025Q1 营业收入 51 亿元，同比+9.2%；归母净利润 16 亿元，同比+7.3%。
- 2024 年稳健增长，2025Q1 稳健开局：**2024 年虽然未完成年初设定的总营收 122 亿元、净利润 37 亿元左右的目标，但考虑行业需求变化，公司 2024 年整体业绩表现仍属稳健。2025 年公司经营目标总营业收入同比增长 5%-12%，净利润增幅略低于收入增幅。从 2025Q1 业绩情况来看，考虑去年 Q1 高基数，我们认为全年达成目标概率较高。
- 高低价位段产品均衡发展：**分产品，2024 年特 A+类（出厂价 300 元+）/特 A 类（出厂价 100-300 元）分别实现收入 75/34 亿元，分别同比+15.2%/+16.6%。两个价格带产品收入增速并没有明显差距，表明省内消费升级仍有空间，以及公司产品矩阵向上向下发展游刃有余，包括高价位的 V 系和大众价位的淡雅等均有较好增长，四开、对开稳定基本盘。2025Q1 特 A+类/特 A 类收入分别同比+6.6%/+17.4%，大众价位产品增长相对较快，300 元以上价位增长相对平缓或与国缘四开、对开停货有关。由于今年国缘 V 系聚焦 V3 加快放量，我们认为特 A+类收入增速在后续季度有望提升。
- 省内精耕攀顶，省外提速发展：**2024 年公司在江苏省内实现收入 106 亿元，同比+12.6%；省外收入 9.3 亿元，同比+27.4%。2024 年省内收入进一步与竞争对手缩小差距（洋河 2024 年省内收入 130 亿元，同比-11.2%）。通过精耕细作，省内各区域发展稳健，增速位于 9%-22%区间，其中苏中大区、盐城大区增速较快。2025Q1 省内收入同比+8.5%，各区域相对增长趋势与 2024 年差异不大，仅淮海大区呈增长走弱趋势。2025 年公司省内市场坚持“精耕攀顶”不动摇，我们预计 2025 年公司省内份额将继续提升。2024 年公司省外业务增长较快，省外市场已有实质性突破。2025Q1 省外收入同比+19%。公司提出 2025 年确保省外市场增速明显高于省内市场增速，我们预计省外业务全年将保持较快增长势头。
- 整体盈利能力小幅下降：**2024 年公司归母净利率 29.6%，同比-1.5pct，为近 4 年首次呈下降趋势。其中毛利率同比-3.6pcts，销售费用率同比-2.2pcts。两项结合看比较明显的变化是公司在 2024 年结算折扣较多，结合合同负债变化，我们认为公司加大了对经销商盈利和现金流支持。2025Q1 利润和费用指标仍呈现此趋势。存量竞争环境下加大费用投入以获取更多份额属于是积极的经营策略。公司计划 2025 年净利润增幅略低于收入增幅，同时也强调保持利润增长与经营质量的动态平衡，我们预计 2025 年净利率小幅下降。
- 投资建议：**我们看好公司在 2025 年在省内继续提升份额以及省外市场的快速发展。根据最新业绩调整盈利预测，预计 2025-27 年 EPS 分别为 3.00/3.31/3.68 元，2025/4/30 收盘价 47.4 元对应 P/E 分别为 16/14/13 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**江苏省经济受加征关税负面影响进而影响白酒消费需求的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11545.71	12888.48	14385.27	15893.95
收入增长率%	14.31	11.63	11.61	10.49
归母净利润(百万元)	3411.93	3740.85	4124.96	4589.00
利润增速%	8.80	9.64	10.27	11.25
毛利率%	74.74	72.49	71.63	71.49
摊薄 EPS(元)	2.74	3.00	3.31	3.68
PE	17.32	15.80	14.33	12.88
PB	3.82	3.17	2.60	2.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

今世缘 (603369.SH)

推荐 维持

分析师

刘来珍

☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

市场数据

2025-04-30

股票代码	603369
A 股收盘价(元)	47.40
上证指数	3279.03
总股本(百万股)	1,247
实际流通 A 股(百万股)	1,247
流通 A 股市值(亿元)	591

相对沪深 300 表现图

2025-04-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河食饮】今世缘 (603369.SH) _看好今世缘的 3 点理由 20250317

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13928.40	19924.51	25450.37	31229.36
现金	6158.05	9559.33	13782.54	18441.82
应收账款	34.86	39.17	43.75	48.36
其它应收款	29.94	53.42	59.65	65.94
预付账款	19.66	14.11	16.25	18.04
存货	5568.64	8132.47	9420.68	10526.18
其他	2117.25	2126.00	2127.50	2129.01
非流动资产	10293.50	10071.37	9885.67	9789.10
长期投资	47.48	47.48	47.48	47.48
固定资产	3217.46	3662.54	3919.92	4077.82
无形资产	452.01	452.01	452.01	452.01
其他	6576.55	5909.33	5466.25	5211.79
资产总计	24221.90	29995.87	35336.04	41018.46
流动负债	8373.94	10962.30	12177.50	13270.93
短期借款	1040.00	1040.00	1040.00	1040.00
应付账款	1058.29	1322.75	1466.69	1629.05
其他	6275.65	8599.55	9670.81	10601.87
非流动负债	394.31	387.67	387.67	387.67
长期借款	190.40	190.40	190.40	190.40
其他	203.90	197.27	197.27	197.27
负债合计	8768.25	11349.97	12565.17	13658.60
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	15453.65	18645.90	22770.86	27359.86
负债和股东权益	24221.90	29995.87	35336.04	41018.46

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2866.72	4102.39	4455.93	5012.00
净利润	3411.93	3740.85	4124.96	4589.00
折旧摊销	175.49	339.77	371.70	402.57
财务费用	9.12	40.72	40.72	40.72
投资损失	-19.06	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-592.99	-6.52	-87.45	-26.29
其它	-117.77	-12.42	6.00	6.00
投资活动现金流	-2258.75	-111.59	-192.00	-312.00
资本支出	-1816.19	-112.00	-192.00	-312.00
长期投资	-541.96	0.00	0.00	0.00
其他	99.40	0.41	0.00	0.00
筹资活动现金流	-926.11	-473.80	-40.72	-40.72
短期借款	140.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	190.40	0.00	0.00	0.00
其他	-1256.51	-473.80	-40.72	-40.72
现金净增加额	-318.14	3517.03	4223.21	4659.28

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11545.71	12888.48	14385.27	15893.95
营业成本	2915.59	3527.34	4061.61	4511.22
营业税金及附加	1685.45	1868.83	2085.86	2304.62
营业费用	2140.43	2191.04	2373.57	2543.03
管理费用	464.11	515.54	575.41	635.76
财务费用	-133.01	-129.44	-144.47	-158.93
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	53.24	0.00	0.00	0.00
投资净收益	19.06	0.00	0.00	0.00
营业利润	4552.98	4993.62	5505.74	6124.67
营业外收入	17.75	14.00	14.00	14.00
营业外支出	23.60	20.00	20.00	20.00
利润总额	4547.13	4987.62	5499.74	6118.67
所得税	1135.20	1246.77	1374.78	1529.67
净利润	3411.93	3740.85	4124.96	4589.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	3411.93	3740.85	4124.96	4589.00
EBITDA	4523.17	5197.94	5726.97	6362.30
EPS (元)	2.74	3.00	3.31	3.68

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14.31%	11.63%	11.61%	10.49%
营业利润	8.95%	9.68%	10.26%	11.24%
归属母公司净利润	8.80%	9.64%	10.27%	11.25%
毛利率	74.74%	72.49%	71.63%	71.49%
净利率	29.55%	29.18%	28.81%	29.00%
ROE	22.08%	20.06%	18.12%	16.77%
ROIC	19.55%	18.33%	16.73%	15.63%
资产负债率	36.20%	37.84%	35.56%	33.30%
净负债比率	-31.89%	-44.67%	-55.12%	-62.91%
流动比率	1.66	1.82	2.09	2.35
速动比率	0.99	1.07	1.31	1.56
总资产周转率	0.50	0.47	0.44	0.41
应收账款周转率	276.86	346.35	345.32	343.65
应付账款周转率	3.06	2.96	2.91	2.91
每股收益	2.74	3.00	3.31	3.68
每股经营现金	2.30	3.29	3.57	4.02
每股净资产	12.39	14.96	18.26	21.94
P/E	17.32	15.80	14.33	12.88
P/B	3.82	3.17	2.60	2.16
EV/EBITDA	11.46	9.77	8.13	6.58
P/S	5.12	4.59	4.11	3.72

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍 上海交通大学金融学硕士，8年以上食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn