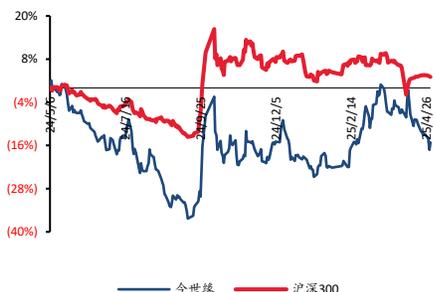


今世缘：2024 年稳健收官，2025 年顺利实现开门红

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股) 12.47/12.47
总市值/流通(亿元) 590.98/590.98
12 个月内最高/最低价 59.38/35.35 (元)

相关研究报告

<<今世缘：三季度业绩符合预期，产品结构势能延续>>--2024-11-01

<<今世缘：业绩符合预期，后百亿时代稳中有进>>--2024-08-19

<<今世缘：一季度开门红顺利收官，开启后百亿征程>>--2024-05-05

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件：公司发布 2024 年报和 2025 一季报，2024 年公司实现营业总收入 115.46 亿元，同比增长 14.31%；实现归母净利润 34.12 亿元，同比增长 8.80%。2025Q1 公司实现营业总收入 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%。

多产品稳健增长，省内持续深耕省外快速渗透。分产品，2024 年公司特 A+/特 A/A/B/C&D 分别实现营收 74.91/33.47/4.19/1.42/0.74 亿元，同比+15.17%/+16.61%/+1.95%/-11.09%/-14.57%，其中特 A 及以上产品收入占比 94.4%，同比+1.0pct，预估四开、对开保持稳定增长，淡雅、单开增长动能强劲，V6、V3 在低基数下实现快速增长。2025Q1 特 A+/特 A/A/B/C&D/其他分别实现营收 31.69/16.50/1.84/0.57/0.19 亿元，同比+6.60%/+17.37%/+3.28%/-3.84%/-38.27%，V 系、淡雅、单开增长势能保持强劲。分区域，2024 年淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外实现收入 22.35/26.31/14.26/19.24/12.74/10.62/9.26 亿元，同比 12.31%/11.68%/9.47%/21.21%/15.62%/9.05%/27.37%，2025Q1 淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海/省外实现收入 9.19/13.27/5.16/7.16/5.75/5.89/4.37 亿元，同比 9.02%/5.16%/9.17%/15.20%/12.64%/3.22%/19.04%，苏中市场受益于南京、淮安销售辐射带动增长亮眼，省外市场持续渗透增长强劲。经销商数量方面，2024 年末省内/省外经销商达 613/615 个，分别净增加+114/+167 个，2025Q1 末省内/省外经销商达 636/631 个，较年初分别净增加+23/+16 个，省内省外持续招商提高渗透率。

腰部产品占比提升及货折加大扰动毛利率，盈利能力阶段性下滑。2024/2025Q1 公司毛利率为 74.75%/73.63%，同比-3.6/-0.6pct，主因腰部产品占比提升以及货折加大。2024 年税金及附加/销售/管理费用率分别为 14.60%/18.54%/4.02%，同比-0.2/-2.2/-0.2pct，销售费用率下滑预估与费用确认方式有关，毛销差下降 1.37pct 至 56.21%，2025Q1 税金及附加/销售/管理费用率分别为 16.39%/13.29%/2.08%，同比+0.9/-0.9/-0.1pct，整体费用率相对稳定。2024/2025Q1 公司净利率为 29.55%/32.24%，同比-1.5/-0.6pct，盈利能力有所下滑。2025Q1 末合同负债达 5.38 亿元，同比-4.35 亿元，环比-10.55 亿元。

投资建议：预计 2025-2027 年收入增速分别为 10%/11%/11%，归母净利润增速分别为 9%/10%/12%，EPS 分别为 2.98/3.28/3.66 元，对应当前股价 PE 分别为 16x/14x/13x，按照 2025 年 18X 给予目标价 53.64 元，给予“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,546	12,741	14,155	15,733

营业收入增长率(%)	14.31%	10.35%	11.10%	11.14%
归母净利(百万元)	3,412	3,710	4,089	4,564
净利润增长率(%)	8.80%	8.73%	10.23%	11.61%
摊薄每股收益(元)	2.74	2.98	3.28	3.66
市盈率(PE)	16.53	15.93	14.45	12.95

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,457	6,158	9,200	11,966	15,646
应收和预付款项	58	55	73	76	82
存货	4,996	5,569	6,607	7,035	7,508
其他流动资产	1,403	2,147	2,166	2,174	2,173
流动资产合计	12,914	13,928	18,045	21,251	25,409
长期股权投资	41	47	55	64	72
投资性房地产	0	56	75	100	133
固定资产	1,254	3,217	3,647	4,248	5,041
在建工程	3,711	3,394	4,284	5,124	5,596
无形资产开发支出	409	452	546	614	682
长期待摊费用	5	4	4	4	4
其他非流动资产	16,211	17,051	21,179	24,383	28,540
资产总计	21,631	24,222	29,790	34,538	40,069
短期借款	900	1,040	1,387	1,649	1,899
应付和预收款项	1,170	1,882	1,849	1,976	2,240
长期借款	0	190	190	190	190
其他负债	6,274	5,655	7,633	7,902	8,355
负债合计	8,344	8,768	11,059	11,718	12,684
股本	1,255	1,255	1,247	1,247	1,247
资本公积	727	730	305	305	305
留存收益	11,732	13,897	17,607	21,696	26,261
归母公司股东权益	13,287	15,454	18,731	22,820	27,384
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	13,287	15,454	18,731	22,820	27,384
负债和股东权益	21,631	24,222	29,790	34,538	40,069

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,800	2,867	4,683	4,380	5,234
投资性现金流	-1,198	-2,259	-1,555	-1,876	-1,804
融资性现金流	-623	-926	-86	262	250
现金增加额	979	-318	3,042	2,766	3,680

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,100	11,546	12,741	14,155	15,733
营业成本	2,187	2,916	3,140	3,351	3,684
营业税金及附加	1,497	1,685	1,938	2,123	2,360
销售费用	2,097	2,140	2,421	2,690	2,989
管理费用	428	464	525	584	643
财务费用	-183	-133	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	109	19	251	103	96
公允价值变动	17	53	0	0	0
营业利润	4,179	4,553	4,945	5,450	6,084
其他非经营损益	-17	-6	-12	-12	-10
利润总额	4,162	4,547	4,933	5,438	6,074
所得税	1,026	1,135	1,223	1,349	1,510
净利润	3,136	3,412	3,710	4,089	4,564
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	3,136	3,412	3,710	4,089	4,564

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	78.34%	74.74%	75.36%	76.33%	76.58%
销售净利率	31.06%	29.55%	29.12%	28.89%	29.01%
销售收入增长率	28.05%	14.31%	10.35%	11.10%	11.14%
EBIT 增长率	27.47%	12.37%	13.47%	10.24%	11.69%
净利润增长率	25.30%	8.80%	8.73%	10.23%	11.61%
ROE	23.60%	22.08%	19.81%	17.92%	16.67%
ROA	14.50%	14.09%	12.45%	11.84%	11.39%
ROIC	20.55%	19.55%	18.27%	16.58%	15.49%
EPS (X)	2.52	2.74	2.98	3.28	3.66
PE (X)	19.38	16.53	15.93	14.45	12.95
PB (X)	4.60	3.67	3.16	2.59	2.16
PS (X)	6.06	4.92	4.64	4.17	3.76
EV/EBITDA (X)	13.83	11.46	9.73	8.35	6.91

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。