



2025 年 08 月 26 日

公司点评

增持/维持

今世缘 (603369)

目标价: 46.26

昨收盘: 44.30

今世缘：二季度释放报表压力，业绩短期承压

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 12.47/12.47
 总市值/流通(亿元) 552.33/552.33
 12 个月内最高/最低价 57.36/35.35 (元)

相关研究报告

<<今世缘：2024 年稳健收官，2025 年顺利实现开门红>>—2025-05-06
 <<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

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 2025 年半年报，2025H1 实现营收 69.51 亿元，同比-4.8%，归母净利润 22.29 亿元，同比-9.5%，扣非归母净利润 22.24 亿元，同比-9.1%。2025Q2 实现营收 18.52 亿元，同比-29.7%，归母净利润 5.85 亿元，同比-37.1%，扣非归母净利润为 5.85 元，同比-36.5%。

政商务消费场景受限，二季度产品结构承压。分品类看，2025H1 特 A+类/特 A 类/A 类/B 类/C、D 类/其他分别实现营收 43.11/22.32/2.32/0.77/0.27/0.03 亿元，同比-7.37%/+0.74%/-10.04%/-6.34%/-39.38%/-9.85%，其中 2025Q2 特 A+类/特 A 类/A 类/B 类/C、D 类/其他分别实现营收 11.42/5.83/0.48/0.2/0.08/0.01 亿元，同比-32.07%/-28.1%/-39.81%/-12.79%/-42.01%/-4.88%，政商务场景需求疲软导致 V 系及四开产品动销放缓，预计淡雅表现相对稳健。分区域看，2025H1 省内/省外收入分别为 62.54/6.28 亿元，同比-6.07%/+4.78%，其中省内淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区分别实现营收 12.26/17.53/7.28/11.16/7.53/6.77 亿元，同比-4.32%/-7.94%/-11.04%/-0.21%/-6.36%/-7.33%。2025Q2 省内/省外收入分别 16.11/1.91 亿元，同比-32.22%/-17.82%，其中省内淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区分别实现营收 3.07/4.26/2.12/4.00/1.78/0.88 亿元，同比-29.99%/-33.67%/-38.66%/-19.49%/-39.38%/-44.88%，前期势能向上的苏中市场跌幅相对最小。经销商数量方面，2025Q2 末省内/省外经销商达 646/653 个，环比净增+33/+38 个，省内省外持续招商提高渗透率。

竞争压力不减费用率提升，盈利能力有所承压。2025H1/2025Q2 公司毛利率为 73.41%/72.81%，同比-0.38/-0.21pct，基本稳定但因二季度高端产品下滑小幅拖累。2025H1 销售/管理费用率分别为 14.82%/3.03%，同比+1.35/+0.21pct，2025Q2 销售/管理费用率分别为 19.02%/5.65%，同比+6.79/+1.71pct，费用率提升一方面因收入大幅下滑，另一方面因促销费、折旧费增加。2025H1/2025Q2 公司归母净利率为 32.06%/31.57%，同比-1.63/-3.69pct，产品结构下滑以及费用率提升之下净利率承压。2025Q2 营收+Δ 预收款变动合计+19.13 亿元，同比-16.39%。

投资建议：根据公司 2025H1 业绩以及近期动销情况，我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年收入增速分别为-8%/6%/11%，归母净利润增速分别为-12%/7%/12%，EPS 分别为 2.41/2.57/2.86 元，对应当前股价 PE 分别为 18x/17x/15x，按照 2026 年 18X 给予目标价 46.26 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	10,672	11,268	12,515
营业收入增长率(%)	14.31%	-7.57%	5.59%	11.06%
归母净利（百万元）	3,412	3,003	3,203	3,571
净利润增长率(%)	8.80%	-11.99%	6.67%	11.50%
摊薄每股收益（元）	2.74	2.41	2.57	2.86
市盈率（PE）	16.53	18.39	17.24	15.47

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	6,735	7,114	8,186
应收和预付款项	58	55	61	61	65
存货	4,996	5,569	5,609	5,710	6,086
其他流动资产	1,403	2,147	2,157	2,161	2,161
流动资产合计	12,914	13,928	14,562	15,046	16,497
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	17,759	18,242	19,693
资产总计	21,631	24,222	26,370	28,397	31,222
短期借款	900	1,040	1,387	1,649	1,899
应付和预收款项	1,170	1,882	1,570	1,604	1,816
长期借款	0	190	190	190	190
其他负债	6,274	5,655	6,516	6,447	6,805
负债合计	8,344	8,768	9,662	9,890	10,710
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	15,583	17,382	19,387
归母公司股东权益	13,287	15,454	16,708	18,506	20,512
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	13,287	15,454	16,708	18,506	20,512
负债和股东权益	21,631	24,222	26,370	28,397	31,222

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,800	2,867	3,565	3,419	4,212
投资性现金流	-1,198	-2,259	-1,586	-1,897	-1,824
融资性现金流	-623	-926	-1,403	-1,142	-1,317
现金增加额	979	-318	577	379	1,072

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,100	11,546	10,672	11,268	12,515
营业成本	2,187	2,916	2,665	2,720	2,986
营业税金及附加	1,497	1,685	1,623	1,690	1,877
销售费用	2,097	2,140	2,134	2,141	2,378
管理费用	428	464	480	479	533
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	82	76
公允价值变动	17	53	0	0	0
营业利润	4,179	4,553	4,005	4,271	4,763
其他非经营损益	-17	-6	-12	-12	-10
利润总额	4,162	4,547	3,993	4,260	4,753
所得税	1,026	1,135	990	1,057	1,181
净利润	3,136	3,412	3,003	3,203	3,571
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	3,136	3,412	3,003	3,203	3,571

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	78.34%	74.74%	75.02%	75.86%	76.14%
销售净利率	31.06%	29.55%	28.14%	28.43%	28.54%
销售收入增长率	28.05%	14.31%	-7.57%	5.59%	11.06%
EBIT 增长率	27.47%	12.37%	-8.16%	6.68%	11.58%
净利润增长率	25.30%	8.80%	-11.99%	6.67%	11.50%
ROE	23.60%	22.08%	17.97%	17.31%	17.41%
ROA	14.50%	14.09%	11.39%	11.28%	11.44%
ROIC	20.55%	19.55%	16.42%	15.74%	15.80%
EPS (X)	2.52	2.74	2.41	2.57	2.86
PE (X)	19.38	16.53	18.39	17.24	15.47
PB (X)	4.60	3.67	3.31	2.98	2.69
PS (X)	6.06	4.92	5.18	4.90	4.41
EV/EBITDA (X)	13.83	11.46	11.52	10.66	9.33

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。