

释放压力蓄势待发

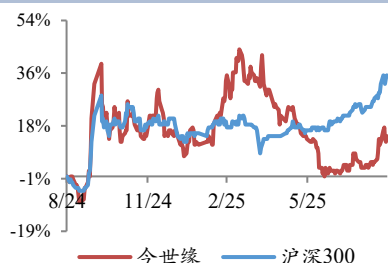
——今世缘 2025Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-30

收盘价（元）	43.29
近 12 个月最高/最低（元）	55.79/34.38
总股本（百万股）	1,247
流通股本（百万股）	1,247
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	540
流通市值（亿元）	540

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

主要观点：

➤ 公司发布 2025Q2 业绩：

- **25Q2:** 收入 18.52 亿元 (-29.69%)，归母净利润 5.85 亿元 (-37.06%)，扣非归母净利润 5.85 亿元 (-36.47%)。
- **25H1:** 收入 69.51 亿元 (-4.84%)，归母净利润 22.29 亿元 (-9.46%)，扣非归母净利润 22.24 亿元 (-9.08%)。
- **25Q2 报表释放压力。**

● 收入：特 A/苏中势能延续

- 分品类：25Q2 公司特 A+/特 A 营收各同比-32%/-28%，公司主力产品均受政策冲击明显，其中特 A+类定位商务宴席受影响程度更大。其中，四开以价优先，整体表现与特 A+类一致；V3 在政策冲击前动销较好，并增补部分经销商，政策冲击后增速明显放缓；淡雅/单开仍处上升势能，产品力突出下，市占率持续提升，五一宴席预计增长明显，抵消部分政策冲击。
- 分区域：25Q2 公司省内/省外营收各同比-32%/-18%，其中省内苏中/淮安/南京/苏南营收各同比-19%/-30%/-34%/-39%，苏中势能延续，渠道持续加密。省外持续开拓，同期省外净新增经销商 22 家。

● 利润：规模效应减弱，渠道合作意愿仍强

- 25Q2 公司毛利率同比-0.2pct，整体稳定。同期，公司销售/管理/财务费率各同比上升 6.8/1.7/0.4pct，主因收入下降导致规模效应减弱，公司仍坚持投入费用培育市场。综上 25Q2 公司净利率同比-3.7pct。
- 25Q2 公司销售收现同比-19%，“营收+△合同负债”同比-16%，表现均好于营收，省内高势能下，渠道端仍有较强合作意愿。

● 投资建议：维持“买入”

➤ 我们的观点：

公司 25Q2 降速以释放报表压力，强经营势能下，省内市占率持续向上，基本面仍具备优势，未来可期。

盈利预测：考虑到行业景气度恢复程度，我们调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年分别实现营业总收入 105.36/111.40/120.89 亿元（前值 125.59/138.38/152.89 亿元），分别同比 -8.7%/+5.7%/+8.5%；实现归母净利润 29.48/31.68/34.78 亿元（前值 36.92/40.51/44.92 亿元），分别同比 -13.6%/+7.5%/+9.8%；当前股价对应 PE 分别为 18/17/16 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**
 行业景气度恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● 重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	11546	10536	11140	12089	
收入同比（%）	14.3%	-8.7%	5.7%	8.5%	
归属母公司净利润	3412	2948	3168	3478	
净利润同比（%）	8.8%	-13.6%	7.5%	9.8%	
毛利率（%）	74.7%	74.0%	74.2%	74.7%	
ROE（%）	22.1%	16.0%	14.7%	13.9%	
每股收益（元）	2.74	2.36	2.54	2.79	
P/E	16.53	18.31	17.04	15.52	
P/B	3.67	2.93	2.50	2.15	
EV/EBITDA	11.46	11.27	9.73	7.89	

资料来源：wind，华安证券研究所
 注：数据截至 2025 年 8 月 29 日

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元		
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13928	16038	20914	24322
现金	6158	9480	12648	17070
应收账款	35	41	39	48
其他应收款	30	40	34	46
预付账款	20	18	19	21
存货	5569	4345	6061	5023
其他流动资产	2117	2113	2113	2113
非流动资产	10294	9991	9664	9317
长期投资	47	47	47	47
固定资产	3217	3594	3810	3898
无形资产	452	452	452	452
其他非流动资产	6577	5898	5355	4920
资产总计	24222	26029	30578	33639
流动负债	8374	7233	8614	8196
短期借款	1040	1140	1230	1310
应付账款	1058	729	1147	851
其他流动负债	6276	5363	6237	6035
非流动负债	394	394	394	394
长期借款	190	190	190	190
其他非流动负债	204	204	204	204
负债合计	8768	7627	9008	8590
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1255	1255	1255	1255
资本公积	730	730	730	730
留存收益	13469	16417	19586	23064
归属母公司股东权	15454	18402	21570	25048
负债和股东权益	24222	26029	30578	33639

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	3209	3064	4326
净利润	3412	2948	3168	3478
折旧摊销	175	303	327	347
财务费用	9	0	0	0
投资损失	-19	-21	-22	-24
营运资金变动	-593	-29	-418	518
其他经营现金流	3887	2986	3594	2968
投资活动现金流	-2259	13	14	16
资本支出	-1816	-8	-8	-8
长期投资	-542	0	0	0
其他投资现金流	99	21	22	24
筹资活动现金流	-926	100	90	80
短期借款	140	100	90	80
长期借款	190	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他筹资现金流	-1259	0	0	0
现金净增加额	-318	3322	3168	4423

利润表		单位:百万元		
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11546	10536	11140	12089
营业成本	2916	2736	2872	3059
营业税金及附加	1685	1528	1615	1753
销售费用	2140	2055	2117	2273
管理费用	464	443	457	471
财务费用	-133	-154	-142	-101
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	53	0	0	0
投资净收益	19	21	22	24
营业利润	4553	3938	4231	4643
营业外收入	18	6	6	6
营业外支出	24	14	14	14
利润总额	4547	3929	4222	4635
所得税	1135	981	1054	1157
净利润	3412	2948	3168	3478
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	3412	2948	3168	3478
EBITDA	4523	4065	4393	4864
EPS（元）	2.74	2.36	2.54	2.79

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	14.3%	-8.7%	5.7%	8.5%
营业利润	9.0%	-13.5%	7.4%	9.8%
归属于母公司净利	8.8%	-13.6%	7.5%	9.8%
获利能力				
毛利率（%）	74.7%	74.0%	74.2%	74.7%
净利率（%）	29.6%	28.0%	28.4%	28.8%
ROE（%）	22.1%	16.0%	14.7%	13.9%
ROIC（%）	19.6%	14.3%	13.3%	12.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	36.2%	29.3%	29.5%	25.5%
净负债比率（%）	56.7%	41.4%	41.8%	34.3%
流动比率	1.66	2.22	2.43	2.97
速动比率	0.99	1.61	1.72	2.35
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.42	0.39	0.38
应收账款周转率	276.86	276.86	276.86	276.86
应付账款周转率	3.06	3.06	3.06	3.06
每股指标（元）				
每股收益	2.74	2.36	2.54	2.79
每股经营现金流（摊	2.30	2.57	2.46	3.47
每股净资产	12.32	14.76	17.30	20.09
估值比率				</

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。