



2025 年 11 月 13 日

公司点评

增持/维持

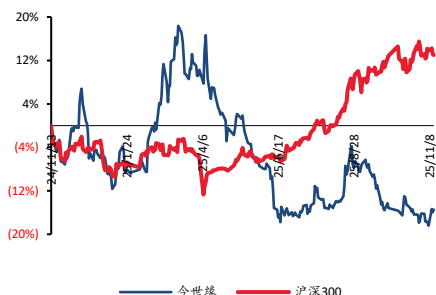
今世缘 (603369)

目标价:

昨收盘:39.16

今世缘：业绩短期承压，静待需求回暖

■ 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) 488.25/488.25
 12 个月内最高/最低价 57.36/37.7 (元)

相关研究报告

<<今世缘：二季度释放报表压力，业绩短期承压>>—2025-08-27

<<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

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：今世缘发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 实现收入 88.82 亿元，同比-10.66%，归母净利润 25.49 亿元，同比-17.39%，扣非归母净利润 25.45 亿元，同比-17.23%。2025Q3 实现收入 19.31 亿元，同比-26.78%，归母净利润 3.20 亿元，同比-48.69%，扣非归母净利润 3.21 亿元，同比-48.95%。

结构韧性筑底，区域分化显著。分品类看，2025Q1-Q3 特 A+类/特 A 类/A 类/B 类/C、D 类/其他分别实现营收 54.35/28.71/3.01/1.07/0.42/0.04 亿元，同比-15.97%/+0.32%/-18.04%/-13.26%/-30.59%/-8.95%，其中 2025Q3 特 A+类/特 A 类/A 类/B 类/C、D 类/其他分别实现营收 11.24/6.39/0.69/0.30/0.15/0.01 亿元，同比-38.00%/-1.08%/-36.70%/-26.83%/-11.76%/0.00%，其中特 A 类是前三季度唯一实现同比正增的品类，Q3 降幅显著低于整体，我们预计高端产品需求受禁酒令影响持续疲软，淡雅、单开需求表现相对稳健；分区域看，2025 年 Q1-Q3 省内/省外收入分别为 79.55/8.04 亿元，同比-12.40%/0.06%，其中省内淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区分别实现营收 16.78/20.69/9.78/14.75/9.48/8.08 亿元，同比-13.60%/-13.95%/-18.84%/0.10%/-13.26%/-16.15%；2025Q3 省内/省外收入分别 17.01/1.76 亿元，同比-29.80%/-13.73%，其中省内淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区分别实现营收 4.02/3.16/2.50/3.59/1.95/1.31 亿元，同比-39.10%/-36.67%/-35.40%/1.13%/-32.29%/-43.53%。苏中大区 Q3 需求强劲，扭转前期下行趋势实现前三季度同比增长。省外市场积极拓展，前三季度营收有较小的同比增幅，但体量尚小，在行业调整期内未形成有效对冲。

费用投入加码，净利率承压下行。2025Q1-Q3/2025Q3 公司毛利率为 73.76%/75.04%，同比-0.51/-0.55pct，基本稳定，受高端产品需求疲软影响，有小幅降低。2025Q1-Q3 销售/管理费用率分别为 18.13%/3.56%，同比+2.78pcts/+0.27pcts，2025Q3 销售/管理费用率分别为 30.05%/5.44%，同比+9.49pcts/+0.88pcts，销售费用率大幅提升主要是受收入持续下滑和销售费用刚性影响。2025Q3 归母净利率为 16.59%，同比-7.08%。2025Q3 销售收现/经营性现金流净额分别同比-33.29%/-117.12%。

投资建议：根据公司 2025Q3 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-13.1%/1.8%/9.1%，归母净利润增速分别为-19.4%/3.7%/9.4%，EPS 分别为 2.21/2.29/2.50 元，对应当前股价 PE 分别为 18x/17x/16x，给予“增持”评级。

风险提示：白酒市场需求疲软，产品结构升级不及预期，竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,546	10,031	10,209	11,135
营业收入增长率(%)	14.31%	-13.12%	1.77%	9.07%
归母净利（百万元）	3,412	2,752	2,854	3,123
净利润增长率(%)	8.80%	-19.35%	3.73%	9.42%
摊薄每股收益（元）	2.74	2.21	2.29	2.50
市盈率（PE）	16.53	17.74	17.11	15.63

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	6,411	6,527	7,297
应收和预付款项	58	55	58	55	59
存货	4,996	5,569	5,338	5,305	5,560
其他流动资产	1,403	2,147	2,155	2,157	2,155
流动资产合计	12,914	13,928	13,961	14,044	15,071
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	17,206	17,289	18,316
资产总计	21,631	24,222	25,817	27,443	29,844
短期借款	900	1,040	1,387	1,649	1,899
应付和预收款项	1,170	1,882	1,494	1,490	1,659
长期借款	0	190	190	190	190
其他负债	6,274	5,655	6,180	5,944	6,173
负债合计	8,344	8,768	9,250	9,274	9,921
股本	1,255	1,255	1,247	1,247	1,247
资本公积	727	730	306	306	306
留存收益	11,732	13,897	15,442	17,045	18,799
归母公司股东权益	13,287	15,454	16,567	18,170	19,923
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	13,287	15,454	16,567	18,170	19,923
负债和股东权益	21,631	24,222	25,817	27,443	29,844

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,800	2,867	3,173	3,011	3,722
投资性现金流	-1,198	-2,259	-1,628	-1,905	-1,832
融资性现金流	-623	-926	-1,292	-989	-1,120
现金增加额	979	-318	253	117	770

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,100	11,546	10,031	10,209	11,135
营业成本	2,187	2,916	2,537	2,527	2,729
营业税金及附加	1,497	1,685	1,555	1,531	1,670
销售费用	2,097	2,140	2,056	1,940	2,116
管理费用	428	464	451	434	474
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	74	68
公允价值变动	17	53	0	0	0
营业利润	4,179	4,553	3,671	3,807	4,166
其他非经营损益	-17	-6	-12	-12	-10
利润总额	4,162	4,547	3,659	3,796	4,156
所得税	1,026	1,135	907	942	1,033
净利润	3,136	3,412	2,752	2,854	3,123
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	3,136	3,412	2,752	2,854	3,123

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	78.34%	74.74%	74.71%	75.25%	75.50%
销售净利率	31.06%	29.55%	27.43%	27.96%	28.05%
销售收入增长率	28.05%	14.31%	-13.12%	1.77%	9.07%
EBIT 增长率	27.47%	12.37%	-15.84%	3.74%	9.50%
净利润增长率	25.30%	8.80%	-19.35%	3.73%	9.42%
ROE	23.60%	22.08%	16.61%	15.71%	15.68%
ROA	14.50%	14.09%	10.66%	10.40%	10.46%
ROIC	20.55%	19.55%	15.17%	14.26%	14.19%
EPS (X)	2.52	2.74	2.21	2.29	2.50
PE (X)	19.38	16.53	17.74	17.11	15.63
PB (X)	4.60	3.67	2.95	2.69	2.45
PS (X)	6.06	4.92	4.87	4.78	4.38
EV/EBITDA (X)	13.83	11.46	10.96	10.46	9.33

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。