

## 今世缘(603369.SH)

## 夯实核心基本盘，高档产品毛利率提升

## 推荐 (维持)

股价:25.96元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.jinshiyuan.com.cn
大股东/持股	今世缘集团有限公司/46.00%
实际控制人	江苏省涟水县人民政府
总股本(百万股)	1,247
流通A股(百万股)	1,247
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	324
流通A股市值(亿元)	324
每股净资产(元)	14.39
资产负债率(%)	34.7

## 行情走势图



## 证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
韦毓	投资咨询资格编号 S1060525120002 WEIYU001@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年年报及2026年一季度报，2025年实现营业收入101.81亿元，同比-11.81%，归母净利润为26.04亿元，同比-23.69%；基本每股收益2.09元，公司拟实施2025年度利润分配，向全体股东每10股派发现金红利12元（含税）。2026年一季度，公司实现营业收入43.22亿元，同比-15.23%，归母净利润13.85亿元，同比-15.76%。

## 平安观点:

- 高档产品毛利率提升，产品结构有所调整。**2025年，白酒行业受到库存高企、动销放缓、总量收缩的三重压力，迈入缩量竞争与深度调整期。面对错综复杂的市场环境和发展挑战，公司聚力市场攻坚，全面深化改革，稳步推进各项目标任务。分产品来看，特A+类收入62.25亿元，同比-16.89%，毛利率83.1%，较上年提升0.4pct；特A类收入32.69亿元，同比-2.33%，毛利率66.0%，较上年提升0.6pct。2026年一季度，特A+类收入24.5亿元，同比-22.8%；特A类收入16.2亿元，同比-1.6%。
- 渠道建设持续拓宽，销售费用率有所提升。**25年，公司商超渠道实现增量提质，电商渠道快速增长；探索即时零售模式，推动线上直销与线下终端深度联动，全渠道融合发展格局逐步形成，渠道抗风险能力显著增强。25年公司销售费用23.5亿元，同比+10.0%，销售费用率23.1%，较上年同期提高4.6pct；26Q1销售费用率14.8%，较上年同期提高1.5pct。26Q1期末，公司合同负债15.6亿元，较上年末下降1.5亿。
- 推进“五大攻坚战”，维持“推荐”评级。**考虑到消费仍然承压，公司费用投放增加，我们调整公司2026-27年归母净利至26/28亿元（原值：32/35亿元），并预测2028年归母净利润为31亿。2026年是“十五五”开局之年，也是今世缘品牌创牌30周年。面对严峻的行业形势，公司将推进“五大攻坚战”，努力实现“十五五”良好开局，争取实现市场份额进一步增长，利润增幅高于行业平均。维持“推荐”评级。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,544	10,181	10,565	11,340	12,364
YOY(%)	14.3	-11.8	3.8	7.3	9.0
净利润(百万元)	3,412	2,604	2,553	2,774	3,065
YOY(%)	8.8	-23.7	-2.0	8.7	10.5
毛利率(%)	74.7	74.2	74.8	75.1	75.5
净利率(%)	29.6	25.6	24.2	24.5	24.8
ROE(%)	22.1	15.7	13.9	13.6	13.6
EPS(摊薄/元)	2.74	2.09	2.05	2.22	2.46
P/E(倍)	9.5	12.4	12.7	11.7	10.6
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- 风险提示：1) 宏观经济波动影响：白酒受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行对行业需求有较大影响；2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响白酒板块复苏。3) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度扰乱影响白酒行业定价，对行业造成不良影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	13781	15906	18637	21964
现金	5365	8441	10793	13631
应收票据及应收账款	117	93	97	102
其他应收款	19	32	34	37
预付账款	30	20	21	23
存货	6983	6096	6463	6936
其他流动资产	1266	1225	1229	1234
<b>非流动资产</b>	12118	12031	11639	10959
长期投资	82	284	465	627
固定资产	6414	6496	6292	5817
无形资产	437	364	291	219
其他非流动资产	5186	4887	4591	4296
<b>资产总计</b>	25899	27937	30276	32923
<b>流动负债</b>	8422	8711	9146	9682
短期借款	950	850	800	770
应付票据及应付账款	1918	1973	2076	2145
其他流动负债	5555	5889	6270	6767
<b>非流动负债</b>	914	822	724	623
长期借款	429	337	239	138
其他非流动负债	485	485	485	485
<b>负债合计</b>	9336	9533	9870	10305
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1247	1247	1247	1247
资本公积	306	306	307	309
留存收益	15010	16851	18852	21063
<b>归属母公司股东权益</b>	16563	18404	20406	22619
<b>负债和股东权益</b>	25899	27937	30276	32923

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1507	5135	4292	4709
净利润	2604	2553	2774	3065
折旧摊销	242	1289	1476	1647
财务费用	-83	34	16	1
投资损失	-56	-62	-62	-62
营运资金变动	-1026	1340	106	77
其他经营现金流	-173	-19	-19	-19
<b>投资活动现金流</b>	-866	-1121	-1003	-885
资本支出	1551	1000	903	806
长期投资	826	-200	-180	-160
其他投资现金流	-3244	-1921	-1726	-1531
<b>筹资活动现金流</b>	-1364	-937	-937	-986
短期借款	-90	-100	-50	-30
长期借款	239	-92	-98	-101
其他筹资现金流	-1513	-745	-789	-855
<b>现金净增加额</b>	-724	3076	2352	2838

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	10181	10565	11340	12364
营业成本	2622	2667	2827	3034
税金及附加	1591	1690	1814	1978
营业费用	2353	2430	2608	2844
管理费用	429	439	471	514
研发费用	50	47	51	55
财务费用	-83	34	16	1
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	1	8	8	9
其他收益	15	23	23	23
公允价值变动收益	170	50	50	50
投资净收益	56	62	62	62
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	3463	3402	3697	4084
营业外收入	7	10	10	10
营业外支出	10	18	18	18
<b>利润总额</b>	3460	3394	3688	4075
所得税	856	841	914	1010
<b>净利润</b>	2604	2553	2774	3065
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	2604	2553	2774	3065
EBITDA	3618	4717	5180	5723
EPS (元)	2.09	2.05	2.22	2.46

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-11.8	3.8	7.3	9.0
营业利润(%)	-23.9	-1.7	8.6	10.5
归属于母公司净利润(%)	-23.7	-2.0	8.7	10.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	74.2	74.8	75.1	75.5
净利率(%)	25.6	24.2	24.5	24.8
ROE(%)	15.7	13.9	13.6	13.6
ROIC(%)	33.3	25.7	32.3	37.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	36.0	34.1	32.6	31.3
净负债比率(%)	-24.1	-39.4	-47.8	-56.2
流动比率	1.6	1.8	2.0	2.3
速动比率	0.8	1.1	1.3	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	111.7	164.2	164.2	164.2
应付账款周转率	2.38	2.35	2.37	2.39
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.09	2.05	2.22	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	4.12	3.44	3.78
每股净资产(最新摊薄)	13.28	14.76	16.37	18.14
<b>估值比率</b>				
P/E	12.4	12.7	11.7	10.6
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10	5	4	3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层