

今世缘 (603369.SH)

报表出清优化, 经营势能向上

报表继续出清, 现金流良好, 合同负债恢复高位。2025年公司营收/归母净利润为101.8/26.0亿元、同比-11.8%/-23.7%; 对应25Q4营收/归母净利润同比-18.9%/-83.2%。26Q1公司营收/归母净利润同比-15.2%/-15.8%, 营收+合同负债同比+3.2%。25Q4+26Q1合并看公司营收/归母净利润同比-16.1%/-26.9%。26Q1末公司合同负债为15.6亿元、同比/环比+10.2/-1.5亿元。26Q1销售收现/经营净现金流同比+2.4%/+48.1%。2025年拟派发现金红利14.96亿元, 分红率为57.46%、同比+13.61%。

利润率波动不大, 26Q1保持平稳。25Q4毛利率为77.6%、同比-0.1pct, 销售费用率/管理费用率同比+18.8/+0.3pct, 净利率为4.2%、同比-16.1pct。26Q1毛利率为74.4%、同比+0.8pct, 产品结构及货折因素有关, 特A类(100-300元价格带)占比提升; 销售费用率/管理费用率同比+1.5/+0.1pct; 净利率为32.0%、同比-0.2pct。

100-300元产品占比提升, 淡雅势能向上。2025年特A+类/特A类/A类/B类/C&D类收入为62/33/3/1/0.5亿元、同比-17%/-2%/-20%/-12%/-26%。25Q4特A+类/特A类/A类/B类/C&D类收入同比-23%/-18%/-36%/-7%/-5%。26Q1特A+类/特A类/A类/B类/C&D类收入同比-23%/-2%/-33%/-6%/+5%, 预计核心单品淡雅受益于大众消费延续增长态势, 四开与对开同比下滑、环比改善, 高端V系相对承压。

省外贡献增量, 省内苏中大区相对良性。2025年省内/省内淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区/省外收入为91/19/22/11/19/11/9/9亿元、同比-14%/-15%/-16%/-20%/-1%/-16%/-18%/+0.3%。25Q4省内/省内淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区/省外收入同比-23%/-28%/-38%/-28%/-5%/-30%/-40%/+2%。26Q1省内/省内淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海大区/省外收入同比-18%/-11%/-24%/-29%/-6%/-5%/-29%/+1%。省外战略思路从点状扩张转向深化现有整体市场影响力, 山东、安徽、浙江、上海等周边市场加大力度持续培育。

盈利预测与投资建议:2025年公司营收维持住百亿规模, 26Q1报表继续甩包袱, 现金流和合同负债表现良好。核心百元单品淡雅尚在成长期。江苏省内公司势能领先, 有产品增长抓手、有基地市场支撑, 份额提升逻辑延续。考虑行业渐进修复, 我们调整2026-2027年盈利预测并新增2028年盈利预测, 预计公司2026-2028年摊薄EPS分别为2.00/2.11/2.22元/股, 当前股价对应PE为13.9/13.2/12.5x, 维持“买入”评级。

风险提示:宏观经济下行, 消费恢复不及预期, 行业竞争加剧, 产品结构升级和省外市场拓展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,544	10,181	10,020	10,494	11,165
增长率 yoy (%)	14.3	-11.8	-1.6	4.7	6.4
归母净利润(百万元)	3,412	2,604	2,488	2,634	2,773
增长率 yoy (%)	8.8	-23.7	-4.4	5.8	5.3
EPS 最新摊薄(元/股)	2.74	2.09	2.00	2.11	2.22
净资产收益率(%)	22.1	15.7	14.1	14.1	13.9
P/E(倍)	10.2	13.3	13.9	13.2	12.5
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年04月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	白酒 II
前次评级	买入
04月29日收盘价(元)	27.78
总市值(百万元)	34,636.11
总股本(百万股)	1,246.80
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	9.28

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号: S0680524120001

邮箱: liziyu1@gszq.com

分析师 李依琳

执业证书编号: S0680524080001

邮箱: liyilin@gszq.com

相关研究

- 《今世缘(603369.SH): 报表继续释压, 大众价位增量》2025-10-31
- 《今世缘(603369.SH): 充分释压, 行稳致远》2025-08-27
- 《今世缘(603369.SH): 苏酒强者, 尽享升级与份额》2025-05-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13928	13781	13652	15144	9132
现金	6158	5365	6876	5927	7877
应收票据及应收账款	35	91	46	74	0
其他应收款	30	19	37	43	0
预付账款	20	30	12	12	0
存货	5569	6983	5409	7828	0
其他流动资产	2117	1293	1273	1259	1254
非流动资产	10294	12118	13297	13788	13347
长期投资	47	82	89	93	93
固定资产	3217	6409	8229	9313	8877
无形资产	452	437	485	493	488
其他非流动资产	6577	5190	4494	3888	3888
资产总计	24222	25899	26949	28932	22479
流动负债	8374	8422	8296	9024	1391
短期借款	1040	950	1297	1247	1247
应付票据及应付账款	1882	1918	1746	2398	0
其他流动负债	5452	5555	5253	5379	144
非流动负债	394	914	1033	1167	1167
长期借款	190	427	490	625	625
其他非流动负债	204	487	542	542	542
负债合计	8768	9336	9328	10191	2558
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1255	1247	1247	1247	1247
资本公积	730	306	306	306	306
留存收益	13897	15005	16063	17183	18363
归属母公司股东权益	15454	16563	17621	18741	19921
负债和股东权益	24222	25899	26949	28932	22479

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2867	1508	4397	1955	3490
净利润	3412	2604	2488	2634	2773
折旧摊销	175	243	774	967	441
财务费用	9	9	49	57	0
投资损失	-19	-56	-60	-46	-59
营运资金变动	-593	-1026	1167	-1662	330
其他经营现金流	-118	-265	-21	6	6
投资活动现金流	-2259	-866	-1882	-1418	54
资本支出	-1816	-1832	-1936	-1454	-6
长期投资	-542	826	0	-4	0
其他投资现金流	99	139	54	40	59
筹资活动现金流	-926	-1364	-1003	-1485	-1593
短期借款	140	-90	347	-50	0
长期借款	190	237	63	135	0
普通股增加	0	-8	0	0	0
资本公积增加	3	-424	0	0	0
其他筹资现金流	-1259	-1079	-1414	-1570	0
现金净增加额	-318	-723	1511	-948	1950

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11544	10181	10020	10494	11165
营业成本	2916	2622	2571	2661	2814
营业税金及附加	1685	1591	1536	1608	1709
营业费用	2140	2353	2266	2372	2523
管理费用	464	429	416	435	462
研发费用	49	50	45	46	48
财务费用	-133	-83	-48	-67	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	35	15	21	23	22
公允价值变动收益	53	170	0	0	0
投资净收益	19	56	60	46	59
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	4553	3463	3317	3510	3692
营业外收入	18	7	10	12	10
营业外支出	24	10	18	17	15
利润总额	4547	3460	3309	3504	3686
所得税	1135	856	820	870	914
净利润	3412	2604	2488	2634	2773
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	3412	2604	2488	2634	2773
EBITDA	4523	3396	4035	4404	4127
EPS (元/股)	2.74	2.09	2.00	2.11	2.22

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	-11.8	-1.6	4.7	6.4
营业利润(%)	9.0	-23.9	-4.2	5.8	5.2
归属母公司净利润(%)	8.8	-23.7	-4.4	5.8	5.3
获利能力					
毛利率(%)	74.7	74.2	74.3	74.6	74.8
净利率(%)	29.6	25.6	24.8	25.1	24.8
ROE(%)	22.1	15.7	14.1	14.1	13.9
ROIC(%)	19.6	13.2	12.6	12.5	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	36.2	36.0	34.6	35.2	11.4
净负债比率(%)	-31.9	-24.1	-28.9	-21.6	-30.1
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.7	6.6
速动比率	1.0	0.8	1.0	0.8	6.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	276.9	204.3	181.0	174.5	300.4
应付账款周转率	3.1	2.4	2.4	2.0	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.74	2.09	2.00	2.11	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.30	1.21	3.53	1.57	2.80
每股净资产(最新摊薄)	12.39	13.28	14.13	15.03	15.98
估值比率					
P/E	10.2	13.3	13.9	13.2	12.5
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.5	11.6	7.3	6.9	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com