

今世缘 (603369)

2025 年报及 2026 年一季报点评: 稳住百亿规模, 份额逆势提升

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 日

证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书: S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	11,546	10,182	10,260	10,800	11,731
同比 (%)	14.31	(11.81)	0.76	5.27	8.62
归母净利润 (百万元)	3,412	2,604	2,638	2,828	3,122
同比 (%)	8.80	(23.69)	1.32	7.20	10.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.74	2.09	2.12	2.27	2.50
P/E (现价&最新摊薄)	10.15	13.30	13.13	12.25	11.10

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年报及 2026 一季报, 2025 年总营收 101.82 亿元, 同比-11.81%, 归母净利润 26.04 亿元, 同比-23.69%; 其中 25Q4 总营收 13.00 亿元, 同比-18.94%, 归母净利润 0.55 亿元, 同比-83.25%。26Q1 总营收 43.23 亿元, 同比-15.23%, 归母净利润 13.85 亿元, 同比-15.76%。
- **25 年大众价位韧性更强, 省内苏中、省外表现更优。** 25 年白酒行业受到库存高企、动销放缓、总量收缩三重压力, 今世缘公司聚力市场攻坚、稳住百亿基本盘。1) 分产品来看, 25 年特 A+类、特 A 类、A 类、B 类、C/D 类收入分别同比-17%、-2%、-20%、-12%、-26%, 我们预计淡雅、单开韧性增长, V 系、四开、对开有所下滑。2) 分区域来看, 25 年省内、省外营收分别同比-14%、+0.3%, 其中淮安、南京、苏南、苏中、盐城、淮海营收分别同比-15%、-16%、-20%、-1%、-16%、-18%, 省内苏中、省外表现更优。3) 盈利能力来看, 25 年销售净利率同比-4.0pct 至 25.6%, 主要系毛销差阶段性承压所致。其中毛销差同比-5.1pct(其中销售毛利率同比-0.5pct、销售费用率同比+4.6pct), 此外税金及附加率同比+1.0pct, 其他费用率相对平稳。
- **26Q1 收入降幅明显收窄, 下半年有望逐步恢复向好。** 今世缘自 25Q2 以来主动调整, 26Q1 虽营收仍同比下滑 15%、但降幅持续边际收窄(25Q2、25Q3、25Q4 营收分别同比-30%、-27%、-19%), 2026 年分季度有望边际向好。26Q1 特 A+类、特 A 类收入分别同比-23%、-2%, 省内、省外收入分别同比-18%、+0.8%, 我们预计淡雅、单开仍延续韧性增长, 省外亦逆势提升份额。26Q1 销售净利率为 32%相对平稳, 其中毛销差同比-0.7pct(销售毛利率同比+0.8pct、销售费用率同比+1.5pct), 税金及附加率同比-0.7pct。此外 26Q1 末合同负债 15.6 亿元, 环减 1.5 亿元/同增 10.2 亿元, 经营势能逐步恢复。
- **短期市场份额仍在提升, 后百亿省内精耕省外突破。** 短期来看, 今世缘市场份额逆势提升, 一是灵活把握当前动销表现好的 100-300 元价格带, 二是省内精耕攀顶、省外攻城拔寨稳步推进。中长期来看, 今世缘坚持品牌向上总方向, 实施“多品牌、单聚焦、全国化”发展战略, 其中省内“高精尖”, 持续做强基本盘; 省外“三聚焦”, 为全国化打基础。
- **盈利预测与投资评级:** 加大关注今世缘逐季恢复节奏, 中期省内精耕、省外突破, 成长潜力仍足。2025 年分红率提升至 57%, 对应动态股息率 4.4%, 进一步强化安全边际。参考 26Q1 经营节奏, 我们更新 2026~2027 年归母净利润预测为 26.4、28.3 亿元(前值 30.8、34.1 亿元), 新增 2028 年归母净利润预测为 31.2 亿元, 对应当前最新 PE 分别为 13、12、11X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期; 食品安全风险; 次高端升级不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.78
一年最低/最高价	25.34/49.19
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	34,636.11
总市值(百万元)	34,636.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.39
资产负债率(% ,LF)	34.74
总股本(百万股)	1,246.80
流通 A 股(百万股)	1,246.80

相关研究

- 《今世缘(603369): 2025 年三季报点评: 持续降速纾压, 有望轻装上阵》
2025-10-31
- 《今世缘(603369): 2025 年中报点评: 主动降速纾压, 筑牢发展基础》
2025-08-26

今世缘三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,781	15,269	17,014	19,012	营业总收入	10,182	10,260	10,800	11,731
货币资金及交易性金融资产	6,533	8,840	10,231	12,406	营业成本(含金融类)	2,622	2,791	2,926	3,140
经营性应收款项	147	105	110	119	税金及附加	1,591	1,518	1,620	1,760
存货	6,983	6,118	6,412	6,194	销售费用	2,353	2,155	2,225	2,393
合同资产	0	0	0	0	管理费用	429	410	432	469
其他流动资产	117	206	260	292	研发费用	50	41	43	47
非流动资产	12,118	12,146	12,167	12,287	财务费用	(83)	(120)	(154)	(172)
长期股权投资	82	86	90	94	加:其他收益	15	15	16	18
固定资产及使用权资产	6,414	6,046	5,673	5,390	投资净收益	56	21	22	23
在建工程	1,734	2,034	2,334	2,634	公允价值变动	170	8	14	17
无形资产	437	508	579	650	减值损失	1	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	3,463	3,508	3,760	4,152
其他非流动资产	3,450	3,470	3,490	3,518	营业外净收支	(3)	(2)	(2)	(3)
资产总计	25,899	27,414	29,181	31,299	利润总额	3,460	3,506	3,758	4,149
流动负债	8,422	8,460	8,228	8,155	减:所得税	856	868	930	1,027
短期借款及一年内到期的非流动负债	950	950	950	950	净利润	2,604	2,638	2,828	3,122
经营性应付款项	1,918	1,338	1,403	1,376	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,708	2,373	2,194	2,198	归属母公司净利润	2,604	2,638	2,828	3,122
其他流动负债	3,846	3,799	3,681	3,630	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	2.12	2.27	2.50
非流动负债	914	914	914	914	EBIT	3,153	3,344	3,554	3,922
长期借款	427	427	427	427	EBITDA	3,396	3,821	4,037	4,414
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.25	72.79	72.91	73.23
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	25.57	25.71	26.19	26.61
其他非流动负债	485	485	485	485	收入增长率(%)	(11.81)	0.76	5.27	8.62
负债合计	9,336	9,374	9,143	9,069	归母净利润增长率(%)	(23.69)	1.32	7.20	10.39
归属母公司股东权益	16,563	18,040	20,038	22,230					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	16,563	18,040	20,038	22,230					
负债和股东权益	25,899	27,414	29,181	31,299					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,508	3,970	2,717	3,704	每股净资产(元)	13.28	14.56	16.17	17.94
投资活动现金流	(866)	(685)	(784)	(1,092)	最新发行在外股份(百万股)	1,247	1,247	1,247	1,247
筹资活动现金流	(1,364)	(1,186)	(855)	(955)	ROIC(%)	13.71	13.47	13.10	13.11
现金净增加额	(723)	2,099	1,078	1,658	ROE-摊薄(%)	15.72	14.62	14.11	14.04
折旧和摊销	243	477	483	492	资产负债率(%)	36.05	34.19	31.33	28.98
资本开支	(1,832)	(482)	(482)	(583)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.30	13.13	12.25	11.10
营运资本变动	(1,026)	857	(585)	103	P/B(现价)	2.09	1.91	1.72	1.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>