



今世缘 (603369.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，省内持续下沉攻坚

业绩简评

2026年8月17日，公司披露2026年中报：1) 26H1公司实现营业收入64.4亿元，同比-7.4%；归母净利润20.8亿元，同比-6.6%。2) 26Q2实现营业收入21.1亿元，同比+14.1%；归母净利润7.0亿元，同比+19.2%。

经营分析

营收拆分：(1) 分产品：26H1 特 A+类/特 A 类分别实现营业收入37.4/23.1亿元，同比分别-13.2%/+3.4%；26Q2 特 A+类/特 A 类实现营业收入13.0/6.8亿元，同比+13.6%/+17.3%。期内公司主要系低基数下恢复性增长，相对而言~100元大众价位产品恢复较优，系大众价位需求韧性及淡雅等单品在该价位凭借性价比与产品认知使得势能上行。

(2) 分区域：26H1 省内/省外分别实现营业收入56.7/6.7亿元，同比分别-9.4%/+7.2%；26Q2 分别实现营业收入18.4/2.3亿元，同比分别+14.3%/+21.7%。省内分区域来看：26Q2 淮安/南京/盐城/苏南/苏中/淮海大区分别实现营业收入3.6/4.5/2.2/2.3/4.8/1.0亿元，同比+17.5%/+5.3%/+21.5%/+8.7%/+20.8%/+15.5%。扬泰区域延续较好的份额提升态势，26H1 营收已超24年同期；省内公司聚焦下沉市场建设，苏中苏北打造千万级乡镇，苏南开展城乡一体化运作。

从报表结构来看：(1) 26H1 归母净利率同比+0.3pct至32.3%，其中毛利率同比+0.7pct、销售费用率-0.3pct。26Q2 归母净利率同比+1.4pct至33.0%、利润率恢复超预期，其中毛利率同比+0.8pct、销售费用率-5.1pct。从26H1视角看，销售费用中广告费同比-13%、综合促销费-18%。

(2) 26Q2 销售收现18.1亿元，同比-11%；26H1 末合同负债余额8.4亿元、同比+40%，26Q2 营业收入+△合同负债同比-27%。26Q2 回款端指标下滑主要系26Q1 末合同负债余额较高(26Q1 末合同负债余额同比+190%)、即回款集中于26Q1，且26H1 票据余额较25年同期增加约0.8亿元、当期不形成现金流入。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司26-28年收入分别为100.4/104.3/111.5亿元，同比分别-1.4%/+3.8%/+6.9%；归母净利润为26.1/27.3/29.3亿元；EPS为2.09/2.19/2.35元，公司股票现价对应PE估值分别为14.2/13.6/12.6倍，维持“买入”评级。

风险提示

区域竞争加剧风险，省外开拓不及预期，行业政策风险，食品安全风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：叶韬 (执业 S1130524040003)

yetao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.63 元

相关报告：

1. 《今世缘公司点评：业绩符合预期，锚定份额优先》，2026.4.29
2. 《今世缘公司点评：持续释压去库，省内势能仍在积蓄》，2025.10.31
3. 《今世缘公司点评：业绩持续出清，保持战略定力稳秩序》，2025.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,546	10,182	10,042	10,425	11,146
营业收入增长率	14.3%	-11.8%	-1.4%	3.8%	6.9%
归母净利润(百万元)	3,412	2,604	2,608	2,725	2,926
归母净利润增长率	8.8%	-23.7%	0.2%	4.5%	7.4%
摊薄每股收益(元)	2.72	2.09	2.09	2.19	2.35
每股经营性现金流净额	2.29	1.21	1.98	1.90	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.1%	15.7%	14.8%	14.4%	14.4%
P/E	16.6	16.7	14.2	13.6	12.6
P/B	3.7	2.6	2.1	2.0	1.8

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	10,100	11,546	10,182	10,042	10,425	11,146
增长率		14.3%	-11.8%	-1.4%	3.8%	6.9%
主营业务成本	-2,187	-2,916	-2,622	-2,522	-2,589	-2,725
%销售收入	21.7%	25.3%		25.1%	24.8%	24.4%
毛利	7,913	8,630	7,560	7,520	7,836	8,421
%销售收入	78.3%	74.7%	74.3%	74.9%	75.2%	75.6%
营业税金及附加	-1,497	-1,685	-1,591	-1,529	-1,577	-1,675
%销售收入	14.8%	14.6%	15.6%	15.2%	15.1%	15.0%
销售费用	-2,097	-2,140	-2,353	-2,180	-2,280	-2,480
%销售收入	20.8%	18.5%	23.1%	21.7%	21.9%	22.2%
管理费用	-428	-464	-429	-409	-429	-459
%销售收入	4.2%	4.0%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%
研发费用	-43	-49	-50	-50	-51	-55
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	3,848	4,291	3,137	3,353	3,499	3,753
%销售收入	38.1%	37.2%	30.8%	33.4%	33.6%	33.7%
财务费用	183	133	83	93	101	114
%销售收入	-1.8%	-1.2%	-0.8%	-0.9%	-1.0%	-1.0%
资产减值损失	2	22	1	0	0	0
公允价值变动收益	17	53	170	0	0	0
投资收益	109	19	56	0	0	0
%税前利润	2.6%	0.4%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	4,179	4,553	3,463	3,459	3,614	3,881
营业利润率	41.4%	39.4%	34.0%	34.4%	34.7%	34.8%
营业外收支	-17	-6	-3	0	0	0
税前利润	4,162	4,547	3,460	3,459	3,614	3,881
利润率	41.2%	39.4%	34.0%	34.4%	34.7%	34.8%
所得税	-1,026	-1,135	-856	-851	-889	-955
所得税率	24.6%	25.0%	24.7%	24.6%	24.6%	24.6%
净利润	3,136	3,412	2,604	2,608	2,725	2,926
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,136	3,412	2,604	2,608	2,725	2,926
净利率	31.0%	29.6%	25.6%	26.0%	26.1%	26.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,136	3,412	2,604	2,608	2,725	2,926
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	148	154	241	315	334	353
非经营收益	-217	-106	-311	-27	-42	-64
营运资金变动	-266	-593	-1,026	-425	-649	-473
经营活动现金净流	2,800	2,867	1,508	2,472	2,368	2,742
资本开支	-2,194	-1,816	-1,832	-630	-630	-630
投资	860	-542	826	0	0	0
其他	136	99	139	0	0	0
投资活动现金净流	-1,198	-2,259	-866	-630	-630	-630
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	300	322	137	111	-1,079	0
其他	-923	-1,248	-1,502	-1,537	-1,523	-1,507
筹资活动现金净流	-623	-926	-1,364	-1,426	-2,602	-1,507
现金净流量	979	-318	-723	415	-864	605

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,457	6,158	5,365	5,780	4,916	5,520
应收款项	107	69	136	96	100	107
存货	4,996	5,569	6,983	7,599	8,512	9,705
其他流动资产	1,358	2,135	1,298	1,292	1,292	1,294
流动资产	12,918	13,930	13,782	14,767	14,819	16,625
%总资产	59.7%	57.5%	53.2%	54.1%	53.5%	55.6%
长期投资	2,592	2,436	2,650	2,650	2,650	2,650
固定资产	4,964	6,612	8,144	8,437	8,712	8,969
%总资产	23.0%	27.3%	31.4%	30.9%	31.4%	30.0%
无形资产	413	456	438	460	481	502
非流动资产	8,713	10,291	12,117	12,520	12,894	13,255
%总资产	40.3%	42.5%	46.8%	45.9%	46.5%	44.4%
资产总计	21,631	24,222	25,899	27,287	27,713	29,880
短期借款	900	1,040	950	1,079	0	0
应付款项	3,566	4,589	4,838	4,826	4,983	5,293
其他流动负债	3,676	2,745	2,634	2,791	2,901	3,319
流动负债	8,142	8,374	8,422	8,696	7,884	8,612
长期贷款	0	190	427	409	409	409
其他长期负债	201	204	487	507	516	525
负债	8,344	8,768	9,336	9,613	8,809	9,547
普通股股东权益	13,287	15,454	16,563	17,675	18,904	20,334
其中：股本	1,255	1,255	1,247	1,247	1,247	1,247
未分配利润	11,105	13,270	14,378	15,490	16,719	18,149
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	21,631	24,222	25,899	27,287	27,713	29,880

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.500	2.720	2.088	2.092	2.186	2.347
每股净资产	10.591	12.319	13.284	14.176	15.162	16.309
每股经营现金净流	2.232	2.285	1.210	1.983	1.899	2.199
每股股利	1.000	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
回报率						
净资产收益率	23.60%	22.08%	15.72%	14.76%	14.42%	14.39%
总资产收益率	14.50%	14.09%	10.05%	9.56%	9.83%	9.79%
投入资本收益率	20.16%	19.07%	13.01%	13.04%	13.50%	13.49%
增长率						
主营业务收入增长率	28.05%	14.31%	-11.81%	-1.38%	3.82%	6.91%
EBIT 增长率	27.64%	11.53%	-26.90%	6.89%	4.36%	7.25%
净利润增长率	25.30%	8.80%	-23.69%	0.18%	4.48%	7.38%
总资产增长率	18.96%	11.98%	6.92%	5.36%	1.56%	7.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.7	1.3	1.8	1.8	1.8	1.8
存货周转天数	743.1	661.3	873.8	1,100.0	1,200.0	1,300.0
应付账款周转天数	138.3	119.2	150.3	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	45.3	101.7	229.8	236.4	230.3	217.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.59%	-45.44%	-31.13%	-30.89%	-30.02%	-30.88%
EBIT 利息保障倍数	-21.0	-32.3	-37.7	-36.2	-34.5	-32.8
资产负债率	38.57%	36.20%	36.05%	35.23%	31.79%	31.95%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	13	20	61
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.09	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究