

今世缘 (603369.SH)

2026 年第二季度收入增速转正，经营表现具有韧性

优于大市

核心观点

2026H1 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%，扣非归母净利润 21.0 亿元/同比-5.8%。2026Q2 收入 21.1 亿元/同比+14.1%，归母净利润 7.0 亿元/同比+19.2%，扣非归母净利润 7.1 亿元/同比+22.2%。

产品与区域增速转正，核心市场表现相对有韧性。1) 分产品看，2026Q2 特 A+类/特 A 类收入 13.0/6.8 亿元，同比+13.6%/+17.3%；A 类/B 类/C、D 类收入分别同比+19.2%/+20.5%/+28.8%，各价格带均恢复增长。公司核心产品整体保持稳定，主要压力集中在高端 V 系。Q2 特 A+和特 A 类产品贡献绝大部分收入增量，但在商务消费偏弱的背景下，高端产品仍需时间消化库存、恢复需求。2) 分地区看，2026Q2 省内/省外收入 18.4/2.3 亿元，同比+14.3%/+21.7%，省内六大区域全部转正：苏中/盐城分别+20.8%/+21.5%，淮安/淮海分别+17.5%/+15.5%，南京/苏南分别+5.3%/+8.7%。苏中延续较强韧性，优势市场淮安明显改善。3) 分渠道看，2026Q2 批发代理渠道收入 20.4 亿元/同比+14.0%，直销渠道收入 0.31 亿元/同比+184.2%。H1 末经销商数量 1465 家，较年初净增 107 家，其中省外净增 91 家。

毛利率提升，销售费用率下降，推动盈利能力改善。2026H1 毛利率 74.1%/同比+0.8pct，销售费用率 14.5%/同比-0.4pct，归母净利率 32.3%/同比+0.3pct。单 Q2 毛利率 73.6%/同比+0.9pct，销售费用率约 14.0%/同比-5.1pcts，归母净利率约 33.0%/同比+1.5pcts。2026H1 销售收现 66.0 亿元/同比-1.6%，其中 2026Q2 销售收现 18.1 亿元/同比-10.7%，现金流表现弱于收入和利润端。

投资建议：公司低基数、渠道库存下降及核心产品价格企稳，2026H2 报表端有望延续修复。虽然目前江苏商务宴请、宴席和开瓶需求均未明显回暖，但是整体看公司经营表现相对行业有韧性。我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 102/106/114 亿元，同比增长 0.1%/4.3%/7.1%；预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 26/28/30 亿元，同比增长 1.4%/5.3%/8.0%；实现 EPS2.12/2.23/2.41 元；当前股价对应 PE 分别为 14.2/13.5/12.5 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：白酒需求复苏不及预期；食品安全问题；库存影响批价上挺等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,546	10,182	10,189	10,625	11,378
(+/-%)	14.3%	-11.8%	0.1%	4.3%	7.1%
净利润(百万元)	3412	2604	2639	2779	3001
(+/-%)	8.8%	-23.7%	1.4%	5.3%	8.0%
每股收益(元)	2.72	2.09	2.12	2.23	2.41
EBIT Margin	37.2%	30.8%	30.0%	31.6%	32.3%
净资产收益率 (ROE)	22.1%	15.7%	14.7%	14.3%	14.3%
市盈率 (PE)	11.1	14.4	14.2	13.5	12.5
EV/EBITDA	10.4	13.9	12.0	10.9	10.2
市净率 (PB)	2.44	2.26	2.08	1.92	1.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·白酒 II

证券分析师：张向伟

证券分析师：王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn

wangxinyu8@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.08 元
总市值/流通市值	37504/37504 百万元
52 周最高价/最低价	45.60/22.92 元
近 3 个月日均成交额	469.96 百万元

市场走势

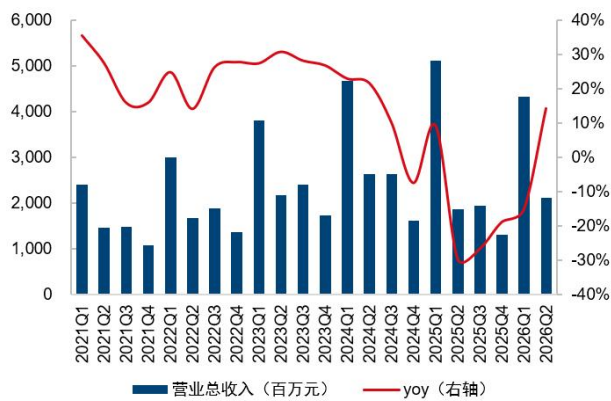


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

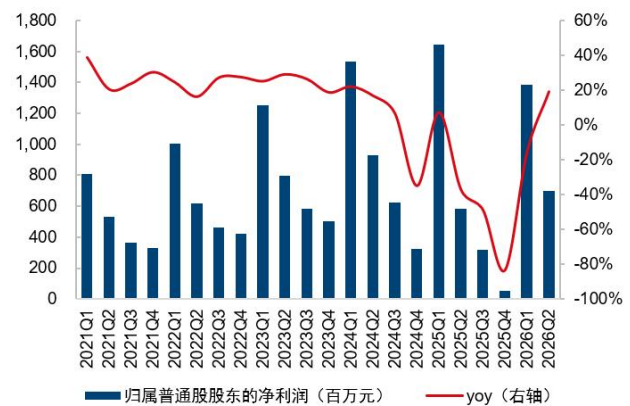
- 《今世缘 (603369.SH) -2025 年释放压力，2026Q1 销售收现好于收入端》——2026-05-09
- 《今世缘 (603369.SH) -2025Q3 延续调整，净利润降幅环比扩大》——2025-11-05
- 《今世缘 (603369.SH) -2025Q2 报表释放需求压力，主动降速为渠道纾压》——2025-08-26
- 《今世缘 (603369.SH) -2024 年省内市场份额提升，2025Q1 收现表现较好》——2025-04-30
- 《今世缘 (603369.SH) -第三季度收入增速环比下降，放缓节奏蓄势春节》——2024-11-01

图1：2021Q1 至今公司单季度营业总收入及同比增速



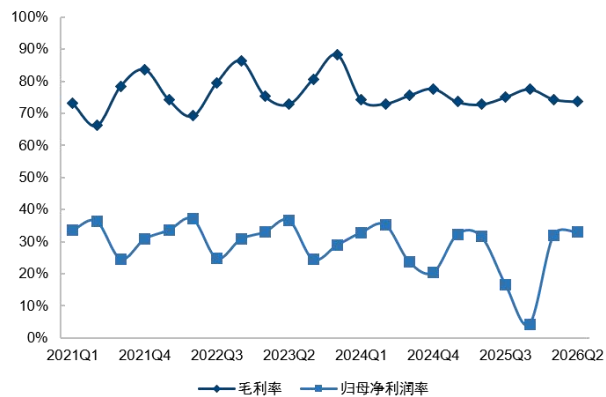
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：2021Q1 至今公司单季度归母净利润及同比增速



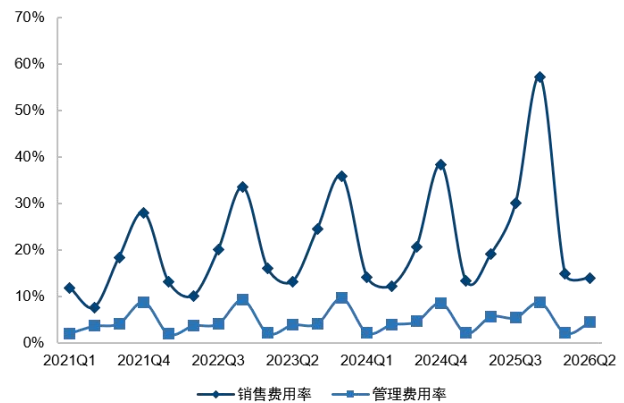
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：2021Q1 至今公司单季度毛利率及净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：2021Q1 至今公司单季度销售费用率及管理费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元） 2026/08/18	总市值（亿元） 2026/08/18	归母净利润（亿元）		PE	
					2026E	2027E	2026E	2027E
600519.SH	贵州茅台	优于大市	1,298	16,226	855.6	907.4	19.0	17.9
000858.SZ	五粮液	优于大市	73	2,816	166.6	184.3	16.9	15.3
000568.SZ	泸州老窖	优于大市	87	1,275	97.5	103.7	13.1	12.3
600809.SH	山西汾酒	优于大市	121	1,470	117.6	125.6	12.5	11.7
002304.SZ	洋河股份	中性	40	597	23.6	26.7	25.3	22.3
000799.SZ	酒鬼酒	中性	40	128	0.6	0.9	225.2	143.8
600702.SH	舍得酒业	优于大市	36	120	3.3	4.1	36.6	29.2
000596.SZ	古井贡酒	优于大市	96	509	35.9	39.0	14.2	13.0
603369.SH	今世缘	优于大市	30	375	26.4	27.8	14.2	13.5
603198.SH	迎驾贡酒	优于大市	40	321	20.7	20.7	15.5	15.5
603589.SH	口子窖	中性	19	116	6.1	6.7	19.1	17.5
603919.SH	金徽酒	优于大市	17	84	3.7	4.1	22.9	20.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理；除今世缘以外其他公司采用 Wind 一致预期

风险提示

宏观经济及白酒需求复苏不及预期；渠道库存增加导致批价波动；食品安全问题等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6158	5365	7027	8687	10192	营业收入	11546	10182	10189	10625	11378
应收款项	65	110	82	86	102	营业成本	2916	2622	2739	2871	3044
存货净额	5569	6983	5333	5571	6270	营业税金及附加	1685	1591	1592	1647	1764
其他流动资产	43	155	155	161	173	销售费用	2140	2353	2323	2253	2355
流动资产合计	13928	13781	13765	15674	17906	管理费用	479	444	446	465	497
固定资产	6612	8144	7933	7707	7445	研发费用	49	50	50	52	56
无形资产及其他	452	437	419	402	384	财务费用	(133)	(83)	(183)	(133)	(83)
投资性房地产	3182	3456	3456	3456	3456	投资收益	19	56	109	19	56
长期股权投资	47	82	82	82	82	资产减值及公允价值变动	53	170	170	170	170
资产总计	24222	25899	25656	27320	29273	其他收入	22	(18)	(14)	(0)	(24)
短期借款及交易性金融负债	1040	950	0	0	0	营业利润	4553	3463	3536	3711	4004
应付款项	1882	1918	1492	1638	1770	营业外净收支	(6)	(3)	(17)	(6)	(3)
其他流动负债	5451	5554	5235	5281	5601	利润总额	4547	3460	3519	3705	4001
流动负债合计	8374	8422	6727	6919	7372	所得税费用	1135	856	880	926	1000
长期借款及应付债券	190	427	427	427	427	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	204	487	487	487	487	归属于母公司净利润	3412	2604	2639	2779	3001
长期负债合计	394	914	914	914	914	现金流量表（百万元）					
负债合计	8768	9336	7641	7833	8286	净利润	3412	2604	2639	2779	3001
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	15454	16563	18014	19487	20988	折旧摊销	162	239	718	797	830
负债和股东权益总计	24222	25899	25656	27320	29273	公允价值变动损失	(53)	(170)	(170)	(170)	(170)
关键财务与估值指标						财务费用	(133)	(83)	(183)	(133)	(83)
每股收益	2.72	2.09	2.12	2.23	2.41	营运资本变动	(303)	(1424)	933	(57)	(274)
每股红利	0.99	1.20	0.95	1.05	1.20	其它	0	0	0	0	0
每股净资产	12.32	13.28	14.45	15.63	16.83	经营活动现金流	3218	1249	4121	3349	3387
ROIC	24.24%	15.52%	14%	16%	16%	资本开支	0	(1925)	(320)	(384)	(381)
ROE	22.08%	15.72%	15%	14%	14%	其它投资现金流	(797)	926	0	0	0
毛利率	75%	74%	73%	73%	73%	投资活动现金流	(803)	(1033)	(320)	(384)	(381)
EBIT Margin	37%	31%	30%	32%	32%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	39%	33%	37%	39%	40%	负债净变化	190	237	0	0	0
收入增长	14%	-12%	0%	4%	7%	支付股利、利息	(1247)	(1502)	(1188)	(1306)	(1501)
净利润增长率	9%	-24%	1%	5%	8%	其它融资现金流	(600)	1521	(950)	0	0
资产负债率	36%	36%	30%	29%	28%	融资活动现金流	(2714)	(1009)	(2138)	(1306)	(1501)
股息率	3.3%	4.0%	3.2%	3.5%	4.0%	现金净变动	(299)	(793)	1663	1660	1505
P/E	11.1	14.4	14.2	13.5	12.5	货币资金的期初余额	6457	6158	5365	7027	8687
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.8	货币资金的期末余额	6158	5365	7027	8687	10192
EV/EBITDA	10.4	13.9	12.0	10.9	10.2	企业自由现金流	0	(749)	3622	2872	2934
						权益自由现金流	0	1009	2732	2973	3059

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032