今世缘（603369）

2026 年三季报点评：Q3 表现超预期，苏酒龙头再启航

买入（维持）

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）	12.28	16.09	15.88	14.81	13.42

- **事件：**公司公告 2026 年三季报，26Q1-Q3 总营收 86.7 亿元，同比-2.4%，归母净利润 25.0 亿元，同比-1.8%；其中 26Q3 总营收 22.3 亿元，同比+15.5%，归母净利润 4.2 亿元，同比+31.6%。

- **连续增长彰显恢复质量，省内稳固，坚定推进江苏周边化战略。**公司 26Q1/Q2/Q3 营收分别同比-15.2%/+14.1%/+15.5%，Q3 延续恢复势能。1）分产品来看，26Q1-Q3 特 A+类、特 A 类收入分别同比-8.1%、+8.0%，其中特 A+类分季度收入增速分别同比-22.8%、+13.6%、+11.3%，特 A 类分季度收入增速分别同比-1.6%、+17.3%、+24.3%，预计淡雅、单开等维持较好增长，四开、V 系持续恢复。2）分区域来看，26Q1-Q3 省内、省外收入分别同比-4.2%、+12.0%，其中省内分季度收入增速分别同比-17.6%、+14.3%、+14.7%，省内份额恢复提升；省外分季度收入增速分别同比+0.8%、+21.7%、+29.3%。省内淮安、南京、苏南、苏中、盐城、淮海 26Q1-Q3 收入分别同比+1.0%、-13.3%、-11.6%、+8.6%、+6.2%、-18.5%，省外持续聚焦安徽、山东、上海、浙江等。3）从销售回款看，公司 26Q1-Q3/Q3 销售收现 88.2/22.2 亿元，同比+0.9%/+8.8%，26Q3 末合同负债 8.3 亿元，环比/同比分别-0.1/+3.1 亿元，回款良性；三季度末经销商数量较年初净增加 126 家，逆势扩张有成效。

- **收入增长带动毛销差、盈利率修复。**白酒收入规模下降而成本费用具有一定刚性，从而导致负规模效应，而随着营收连续双位数增长，利润率同步改善。26Q3 归母净利率同比+2.3pct 至 18.9%，主要系毛销差大幅改善带动。其中 26Q3 销售毛利率同比+1.8pct 至 76.9%，销售/管理费用率分别同比-2.9pct/-0.5pct，表明市场优势建立后费效比有优化空间。

- **夯实百亿体量，省内市场份额持续提升。**短期来看，今世缘省内持续深化区域精耕，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。省外依托既定“六聚焦”战略，优化组织布局，调整区域营销架构，提高市场扁平化、精细化运作水平。产品端灵活把握当前动销表现好的 100-300 元价格带，从而实现市场份额稳步提升，全年百亿营收目标有望顺利守住。中长期来看，今世缘坚持“省内持续深耕，省外周边突破”，为全国化打基础。产品端国缘 V 系列深耕高端圈层守护品牌价值；国缘开系锁定江苏 300-600 元主流价格带守住市场份额；国缘淡雅深化消费者沟通实现持续放量。

- **盈利预测与投资评级：**Q3 收入延续双位数增长，同时 2025 年分红率提升至 57%，对应动态股息率 4%以上，进一步强化安全边际。参考三季度经营节奏，我们维持 2026~2028 年归母净利润预测为 26.4、28.3、31.2 亿元，对应当前最新 PE 分别为 16、15、13X，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

2026 年 11 月 02 日

证券分析师 苏铖
执业证书：S0600524120010
such@dwzq.com.cn
证券分析师 周源
执业证书：S0600526080002
zhouyuan@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.60
一年最低/最高价	22.92/39.75
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	41,892.48
总市值(百万元)	41,892.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.09
资产负债率(%,LF)	33.16
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)：2026 年中报点评：Q2 率先恢复增长，筑牢底部再启航》
2026-08-18

《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》
2026-04-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

今世缘三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**13,781**	**15,269**	**17,014**	**19,012**
货币资金及交易性金融资产	6,533	8,840	10,231	12,406
经营性应收款项	147	105	110	119
存货	6,983	6,118	6,412	6,194
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	117	206	260	292
非流动资产	**12,118**	**12,146**	**12,167**	**12,287**
长期股权投资	82	86	90	94
固定资产及使用权资产	6,414	6,046	5,673	5,390
在建工程	1,734	2,034	2,334	2,634
无形资产	437	508	579	650
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2
其他非流动资产	3,450	3,470	3,490	3,518
资产总计	**25,899**	**27,414**	**29,181**	**31,299**
流动负债	**8,422**	**8,460**	**8,228**	**8,155**
短期借款及一年内到期的非流动负债	950	950	950	950
经营性应付款项	1,918	1,338	1,403	1,376
合同负债	1,708	2,373	2,194	2,198
其他流动负债	3,846	3,799	3,681	3,630
非流动负债	**914**	**914**	**914**	**914**
长期借款	427	427	427	427
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	2	2	2	2
其他非流动负债	485	485	485	485
负债合计	**9,336**	**9,374**	**9,143**	**9,069**
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**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**10,182**	**10,260**	**10,800**	**11,731**
营业成本(含金融类)	2,622	2,791	2,926	3,140
税金及附加	1,591	1,518	1,620	1,760
销售费用	2,353	2,155	2,225	2,393
管理费用	429	410	432	469
研发费用	50	41	43	47
财务费用	(83)	(120)	(154)	(172)
加:其他收益	15	15	16	18
投资净收益	56	21	22	23
公允价值变动	170	8	14	17
减值损失	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**3,463**	**3,508**	**3,760**	**4,152**
营业外净收支	(3)	(2)	(2)	(3)
利润总额	**3,460**	**3,506**	**3,758**	**4,149**
减:所得税	856	868	930	1,027
净利润	**2,604**	**2,638**	**2,828**	**3,122**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**2,604**	**2,638**	**2,828**	**3,122**
每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	2.12	2.27	2.50
EBIT	3,153	3,344	3,554	3,922
EBITDA	3,396	3,821	4,037	4,414
毛利率(%)	74.25	72.79	72.91	73.23
归母净利率(%)	25.57	25.71	26.19	26.61
收入增长率(%)	(11.81)	0.76	5.27	8.62
归母净利润增长率(%)	(23.69)	1.32	7.20	10.39

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,508	3,970	2,717	3,704
投资活动现金流	(866)	(685)	(784)	(1,092)
筹资活动现金流	(1,364)	(1,186)	(855)	(955)
现金净增加额	(723)	2,099	1,078	1,658
折旧和摊销	243	477	483	492
资本开支	(1,832)	(482)	(482)	(583)
营运资本变动	(1,026)	857	(585)	103

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	13.28	14.56	16.17	17.94
最新发行在外股份（百万股）	1,247	1,247	1,247	1,247
ROIC(%)	13.71	13.47	13.10	13.11
ROE-摊薄(%)	15.72	14.62	14.11	14.04
资产负债率(%)	36.05	34.19	31.33	28.98
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.09	15.88	14.81	13.42
P/B（现价）	2.53	2.31	2.08	1.87

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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