省内外份额攻坚

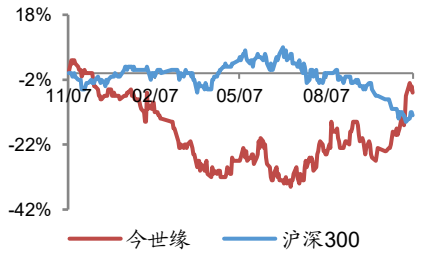
——今世缘 26Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-07

收盘价（元）	34.20
近 12 个月最高/最低（元）	38.09/22.92
总股本（百万股）	1,247
流通股本（百万股）	1,247
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	426
流通市值（亿元）	426

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

邮箱：zhengshaoxuan@hazq.com

相关报告

1.今世缘 25 年报&26Q1：省内稳健，省外突破 2026-05-03

主要观点：

公司发布 26Q3 季报：

26Q3：营收 22.31 亿元，同比增长 15.53%；归母净利润 4.22 亿元，同比增长 31.59%；扣非归母净利润 4.25 亿元，同比增长 32.60%。

26Q3 业绩大超市场预期。

收入：全价格带高增延续，省内外份额攻坚

分产品：26Q3 公司核心产品中特 A+/特 A 类营收各同比增长 11.3%/24.3%，次高端价格带（对开/四开）持续修复，大众价格带（淡雅/单开）延续高增趋势。

分区域：26Q3 公司省内/省外白酒营收各同比增长 14.7%/29.4%，省内白酒营收占比 89.5%（同比-1.1pct）。公司省内持续抢占市场份额，全区域恢复增长，26Q3 淮安/南京/苏南/苏中/盐城/淮海白酒营收各同比增长 14.7%/6.9%/6.7%/24.5%/24.7%/7.4%，苏中市场渠道下沉持续。公司省外延续高增趋势，长三角区域通过聚焦产品与精耕渠道，积极树立标杆市场。

26Q3 公司销售收现同比增长 8.8%，营收+Δ合同负债同比增长 19.7%，回款表现与营收吻合。虽然公司当前渠道库存略高于年初，但仍处于可控范围内，经销商仍维持较高合作意愿。

盈利：净利率显著提升

26Q3 公司毛利率 76.9%（同比+1.8pct），主因产品结构边际优化。同期，公司销售/管理费率各同比-2.9/-0.5pct，主因规模效应修复+费用精准投放。

26Q3 公司归母净利率 18.9%（同比+2.3pct），提升幅度显著，主因毛利率提升+费率优化。

投资建议：维持“买入”

我们的观点：

收入端，公司抓住省内竞争窗口期，持续扩大市场份额；省外积极打造标杆市场，稳步推进区域扩张，收入增长同时积极推动终端开瓶率提升，实现高效增长。利润端，凭借产品结构边际优化与费用精准投放，盈利能力企稳回升。

盈利预测：考虑到公司盈利能力恢复节奏，我们更新盈利预测，预计 2026-2028 年实现营业总收入 102.5/108.1/117.3 亿元，同比增长 0.6%/5.5%/8.5%；实现归母净利润 26.4/28.1/30.9 亿元（26-28 年原值为 26.1/27.9/30.8 亿元），同比增长 1.5%/6.2%/10.2%；当前股价对应 PE 分别为 16/15/14 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	10182	10246	10808	11726
收入同比（%）	-11.8%	0.6%	5.5%	8.5%
归属母公司净利润	2604	2643	2807	3094
净利润同比（%）	-23.7%	1.5%	6.2%	10.2%
毛利率（%）	74.2%	74.8%	75.1%	75.3%
ROE（%）	15.7%	13.8%	12.8%	12.3%
每股收益（元）	2.09	2.12	2.25	2.48
P/E	16.65	16.13	15.19	13.78
P/B	2.62	2.22	1.94	1.70
EV/EBITDA	11.60	9.51	8.19	6.58

资料来源： wind，华安证券研究所

注：数据截至 2026 年 11 月 6 日

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13781	16101	19395	23087
现金	5365	7372	10284	14529
应收账款	65	60	60	58
其他应收款	19	30	22	35
预付账款	30	30	31	33
存货	6983	7093	7282	6565
其他流动资产	1319	1516	1716	1866
非流动资产	12118	12365	12374	12250
长期投资	82	82	82	82
固定资产	6409	7021	7327	7443
无形资产	437	422	407	392
其他非流动资产	5190	4840	4559	4333
资产总计	25899	28466	31770	35337
流动负债	8422	8346	8842	9316
短期借款	950	1050	1140	1220
应付账款	1101	909	992	940
其他流动负债	6371	6386	6710	7156
非流动负债	914	914	914	914
长期借款	427	427	427	427
其他非流动负债	487	487	487	487
负债合计	9336	9260	9756	10230
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1247	1247	1247	1247
资本公积	306	306	306	306
留存收益	15010	17654	20461	23555
归属母公司股东权益	16563	19206	22014	25107
负债和股东权益	25899	28466	31770	35337

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1508	2891	3555	4746
净利润	2604	2643	2807	3094
折旧摊销	243	553	591	624
财务费用	9	0	0	0
投资损失	-56	-20	-22	-23
营运资金变动	-1026	-240	225	1097
其他经营现金流	3365	2838	2537	1951
投资活动现金流	-866	-984	-733	-581
资本支出	-1832	-804	-604	-504
长期投资	826	-250	-200	-150
其他投资现金流	139	70	72	73
筹资活动现金流	-1364	100	90	80
短期借款	-90	100	90	80
长期借款	237	0	0	0
普通股增加	-8	0	0	0
资本公积增加	-424	0	0	0
其他筹资现金流	-1079	0	0	0
现金净增加额	-723	2007	2913	4245

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10182	10246	10808	11726
营业成本	2622	2585	2695	2898
营业税金及附加	1591	1588	1675	1817
销售费用	2353	2305	2410	2603
管理费用	429	420	438	469
财务费用	-83	-134	-111	-144
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	170	50	50	50
投资净收益	56	20	22	23
营业利润	3463	3517	3735	4115
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	10	11	11	11
利润总额	3460	3513	3731	4111
所得税	856	869	923	1017
净利润	2604	2643	2807	3094
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2604	2643	2807	3094
EBITDA	3396	3866	4143	4522
EPS（元）	2.09	2.12	2.25	2.48

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-11.8%	0.6%	5.5%	8.5%
营业利润	-23.9%	1.6%	6.2%	10.2%
归属于母公司净利润	-23.7%	1.5%	6.2%	10.2%
获利能力				
毛利率（%）	74.2%	74.8%	75.1%	75.3%
净利率（%）	25.6%	25.8%	26.0%	26.4%
ROE（%）	15.7%	13.8%	12.8%	12.3%
ROIC（%）	13.2%	12.1%	11.3%	11.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	36.0%	32.5%	30.7%	28.9%
净负债比率（%）	56.4%	48.2%	44.3%	40.7%
流动比率	1.64	1.93	2.19	2.48
速动比率	0.79	1.06	1.36	1.76
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.38	0.36	0.35
应收账款周转率	204.31	163.64	180.00	200.00
应付账款周转率	2.43	2.57	2.83	3.00
每股指标（元）				
每股收益	2.09	2.12	2.25	2.48
每股经营现金流(摊薄)	1.21	2.32	2.85	3.81
每股净资产	13.28	15.40	17.66	20.14
估值比率				
P/E	16.65	16.13	15.19	13.78
P/B	2.62	2.22	1.94	1.70
EV/EBITDA	11.60	9.51	8.19	6.58

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。
联系人：郑少轩，上海财经大学博士，曾任职广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。