

# 今世缘 (603369)

## 22 年报及 23Q1 季报业绩点评: 业绩符合预期, 决胜百亿目标

买入 (维持)

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001  
wangyj@dwzq.com.cn

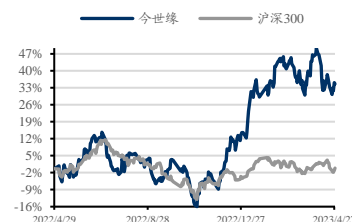
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,888	10,049	12,694	15,744
同比	23%	27%	26%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	2,503	3,127	3,782	4,514
同比	23%	25%	21%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.00	2.49	3.01	3.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.97	23.99	19.83	16.62

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 2022 年公司实现总营收 78.88 亿元, 同比+23.09%, 归母净利润 25.03 亿元, 同比+23.34%。23Q1 公司实现总营收 38.03 亿元, 同比+27.26%, 归母净利润 12.55 亿元, 同比+25.2%。
- **22 年目标顺利达成, 产品结构持续优化。** 公司 22 年营收目标 75 亿元, 争取 80 亿元; 净利润目标 22.5 亿元, 争取 23.5 亿元, 目标已顺利达成。分产品看, 2022 年特 A+类/特 A 类/A 类产品分别实现收入 52/21/3.3 亿元, 分别同比+25%/22%/23%, 同比+25%/22%/23%, 特 A 类快速放量, 占收入比重进一步提高至 66.18%, 产品结构进一步优化。利润方面, 全年毛利率同比+1.98pct 至 76.59%, 销售/管理费用率分别为 17.62%/4.09%, 同比+2.52pct/+0.06pct, 销售费用增长主系消费者培育投入增加所致, 销售净利率同比+0.06pct 至 31.74%。22 全年销售收现 96.62 亿元, 同比+14%, 截至 22 年合同负债 20.4 亿元, 同比基本持平。
- **23 年开门红表现稳健, 区域市场持续精耕细作。** 23Q1 白酒业务收入 38 亿元/+27%, 其中特 A+类/特 A 类/A 类分别实现收入 24.3/11.1/1.5 亿元, 同比+25%/29.2%/32.4%, 分区域看, 23Q1 省内/省外收入分别为 35.2/2.7 亿元, 同增 26.3%/40.3%, 省内苏中/苏南增速居前, 23Q3 收入分别同增 42.3%/29.4%, 省内基本盘不断夯实。利润方面, 受益于结构升级, 23Q1 毛利率同比+1.09pct 至 75.39%, 销售/管理费用率 15.92%/2.08%, 分别同比+2.87pct/+0.14pct, 销售净利率同比-0.54pct 至 33.01%。
- **升级高端化品牌矩阵, 百亿目标坚定。** 开系提升稳健有力, 去年四开国缘焕新成功导入, 23 年春糖顺利推出六开占据 800 元价位段; 对于 V 系, 去年下半年价格逐步回归正轨, 今年 1 季度动销反馈较好, V 系作为高端品系将继续强化运作, 以 V9 为高端化引领, 打造清雅酱香品牌, V3 尽快与竞品形成等量级竞争态势。省外进一步聚焦板块市场的打造, 确定 10 个县区市场为省外重点集中投入。思路持续, 战略明晰, 今年全年百亿目标坚定。
- **盈利预测与投资评级:** 公司公告 2023 年经营目标为总营收 100 亿元左右, 净利润 31 亿元左右。我们基本维持 23-24 年归母净利润 31、38 亿元, 同比+25%、21%, 给予 25 年归母净利润 45 亿元, 同比+19%, 当前市值对应 PE 为 24/20/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 省内竞争加剧、需求恢复不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	59.80
一年最低/最高价	36.68/66.70
市净率(倍)	6.09
流通 A 股市值(百万元)	75,019.10
总市值(百万元)	75,019.10

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.82
资产负债率(% ,LF)	35.10
总股本(百万股)	1,254.50
流通 A 股(百万股)	1,254.50

### 相关研究

《今世缘(603369): 主要经营数据点评: 业绩符合预期, 锚定百亿路径清晰》

2023-03-13

《今世缘(603369): 冲刺百亿, 士气昂然》

2022-12-30

## 今世缘三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>11,662</b>	<b>13,485</b>	<b>18,060</b>	<b>23,650</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,888</b>	<b>10,049</b>	<b>12,694</b>	<b>15,744</b>
货币资金及交易性金融资产	7,637	9,077	12,921	17,472	营业成本(含金融类)	1,845	2,342	2,953	3,672
经营性应收款项	52	96	84	104	税金及附加	1,277	1,734	2,190	2,763
存货	3,910	4,171	4,854	5,834	销售费用	1,390	1,588	2,158	2,739
合同资产	0	0	0	0	管理费用	323	405	571	787
其他流动资产	63	142	201	239	研发费用	38	47	60	79
<b>非流动资产</b>	<b>6,521</b>	<b>7,374</b>	<b>7,922</b>	<b>8,387</b>	财务费用	-100	-37	-56	-101
长期股权投资	29	25	27	27	加:其他收益	22	10	13	16
固定资产及使用权资产	1,222	1,393	1,640	1,709	投资净收益	122	100	127	134
在建工程	1,761	2,016	2,080	2,120	公允价值变动	84	147	147	147
无形资产	343	356	371	398	减值损失	-2	-49	-46	-61
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	1	1	2	<b>营业利润</b>	<b>3,341</b>	<b>4,180</b>	<b>5,059</b>	<b>6,040</b>
其他非流动资产	3,165	3,584	3,804	4,132	营业外净收支	-14	-11	-16	-21
<b>资产总计</b>	<b>18,184</b>	<b>20,859</b>	<b>25,982</b>	<b>32,037</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,328</b>	<b>4,169</b>	<b>5,043</b>	<b>6,019</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,941</b>	<b>7,209</b>	<b>9,380</b>	<b>11,851</b>	减:所得税	825	1,042	1,261	1,505
短期借款及一年内到期的非流动负债	600	600	600	600	<b>净利润</b>	<b>2,503</b>	<b>3,127</b>	<b>3,782</b>	<b>4,514</b>
经营性应付款项	1,081	3,278	4,647	6,547	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,040	1,171	1,181	1,101	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,503</b>	<b>3,127</b>	<b>3,782</b>	<b>4,514</b>
其他流动负债	3,219	2,160	2,952	3,602	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.00	2.49	3.01	3.60
非流动负债	178	178	178	178	EBIT	3,035	3,934	4,762	5,704
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,179	4,077	4,926	5,887
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.60	76.70	76.74	76.68
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	31.73	31.11	29.79	28.67
其他非流动负债	178	178	178	178	收入增长率(%)	23.09	27.40	26.32	24.02
<b>负债合计</b>	<b>7,119</b>	<b>7,388</b>	<b>9,559</b>	<b>12,029</b>	归母净利润增长率(%)	23.34	24.92	20.97	19.35
归属母公司股东权益	11,065	13,471	16,424	20,008					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,065</b>	<b>13,471</b>	<b>16,424</b>	<b>20,008</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,184</b>	<b>20,859</b>	<b>25,982</b>	<b>32,037</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,780	2,967	5,164	5,911	每股净资产(元)	8.82	10.74	13.09	15.95
投资活动现金流	-1,121	-725	-707	-776	最新发行在外股份(百万股)	1,255	1,255	1,255	1,255
筹资活动现金流	-144	-750	-860	-960	ROIC(%)	21.78	22.93	22.97	22.73
现金净增加额	1,514	1,493	3,597	4,174	ROE-摊薄(%)	22.62	23.21	23.03	22.56
折旧和摊销	144	143	164	183	资产负债率(%)	39.15	35.42	36.79	37.55
资本开支	-1,147	-608	-512	-350	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.97	23.99	19.83	16.62
营运资本变动	557	993	667	770	P/B(现价)	6.78	5.57	4.57	3.75

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

