

今世缘(603369.SH)

一季度开门红，决胜百亿目标

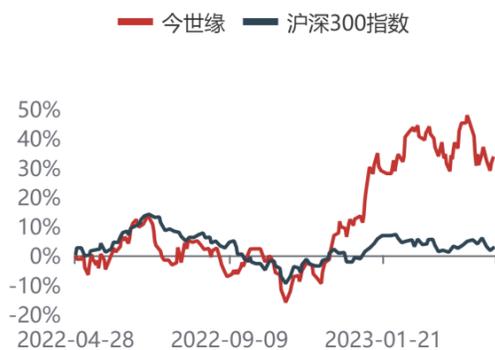
推荐 (维持)

股价:59.8元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.jinshiyuan.com.cn
大股东/持股	今世缘集团有限公司/44.72%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,255
流通A股(百万股)	1,255
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	750
流通A股市值(亿元)	750
每股净资产(元)	9.82
资产负债率(%)	35.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】今世缘(603369.SH)*首次覆盖报告*乘苏酒消费升级之风，借“缘”文化立足双雄*推荐 20221117

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入78.85亿元，同比增长23.09%；归母净利润25.03亿元，同比增长23.34%；实现扣非归母净利24.97亿元，同比增长22.83%。公司同时发布2023年第一季报，23Q1实现营业收入38.02亿元，同比增长27.26%；归母净利润12.55亿元，同比增长25.20%；实现扣非归母净利12.49亿元，同比增长25.42%。拟每10股派发现金红利7.3元(含税)。

平安观点:

- 圆满完成年度目标任务，激流勇进力争上游。2022全年实现营业收入78.85亿元，同比增长23.09%；归母净利润25.03亿元，同比增长23.34%。超额完成公司22年营收80亿元、净利润22.5亿元，争取23.5亿元的挑战目标，符合市场预期。公司制定23年目标，营收达到100亿元左右，净利润31亿元左右。目前23Q1已实现营业收入38.02亿元，同比增长27.26%；归母净利润12.55亿元，同比增长25.20%，完成23经营目标的38.02%，为全年目标实现奠定根基。
- 精耕省内市场，不断培育省外市场。渠道模式上，公司以团购为主导，采取“1+1+N”的深度协同模式和“大区制”的扁平化渠道模式，持续推进渠道网络下沉，在保持厂商主导地位的同时，加大对终端商的掌控力度。分地区看，南京大区拔得头筹，实现营收19.44亿元，同比增长23.18%，占比24.75%；苏中大区营收增速最快，实现营收11.44亿元，同比增长31.58%，占比提升至14.57%，省内市场基本盘稳定，在商务宴席场景全面恢复背景叠加消费升级趋势下，公司有望通过国缘、今世缘系列产品的精耕培育，获得省内次高端扩容红利。公司加大对省外市场的开拓力度，省外营收同比增长16.07%达到5.19亿元。从经销商规模看，截至2023年一季度，省内经销商数量为460家，报告期内净增加65家；省外经销商数量为585家，报告期内净减少34家。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,406	7,885	10,049	12,523	15,535
YOY(%)	25.1	23.1	27.4	24.6	24.1
净利润(百万元)	2,029	2,503	3,125	3,877	4,776
YOY(%)	29.5	23.3	24.9	24.1	23.2
毛利率(%)	74.6	76.6	77.4	77.7	78.3
净利率(%)	31.7	31.7	31.1	31.0	30.7
ROE(%)	21.8	22.6	23.3	23.7	23.9
EPS(摊薄/元)	1.62	2.00	2.49	3.09	3.81
P/E(倍)	37.0	30.0	24.0	19.3	15.7
P/B(倍)	8.1	6.8	5.6	4.6	3.7

- **产品结构持续升级，推动盈利能力改善。**22年公司实现销售毛利率76.59%，同比上升1.98pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为17.62%/4.09%/0.48%/-1.27%，同比上升2.52pcts/上升0.06pcts/上升0.01pcts/下降0.25pcts；实现销售净利率31.74%，同比上升0.06pcts。公司扩大终端消费者培育力度，加大费用投放；通过产品结构升级，推动盈利能力持续改善。23Q1公司实现销售毛利率75.39%，同比上升1.09pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为15.92%/2.08%/0.24%/-1.14%，同比上升2.87pcts/上升0.14pcts/上升0.02pcts/下降0.70pcts；实现销售净利率33.01%，同比下降0.54pcts。
- **省内基本盘稳固，业绩有望持续增长，维持“推荐”评级。**公司作为苏酒双雄之一，近年来通过产品、营销、组织架构等一系列调整，向百亿目标砥砺前行。省内市场上紧抓消费场景回补机会，并对组织架构进行重塑，实现扁平化专业化管理。省外市场以长三角地区为核心，将四开作为全国化扩张核心单品，持续推动全国化进程。并于22年8月落地公司股权激励，完成考核目标。我们看好公司组织架构变革后的长期竞争力，调整2023-2025年EPS预测为2.49、3.09、3.81元（原2023-2024年EPS预测为2.46、3.05元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济不确定性风险。当前，国内经济虽呈现出稳中恢复、稳中向好的态势，但世界经济增长持续放缓，经济下行压力较大，给白酒行业发展带来一定风险。2) 疫情反复的风险。当前国外二次感染率持续提高，国内疫情二次感染仍存在不确定性风险，对白酒需求总量与消费场景造成一定影响，进而给白酒行业的成长带来不确定性。3) 区域竞争加剧风险。公司作为苏酒双雄之一，面临省内外名酒的激烈竞争，若竞争加剧，则可能影响企业动销、营收情况。4) 改革推进不及预期风险。公司启动了系列改革，若推进不顺利，则可能使公司整体增长大幅放缓。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11662	14222	19122	24999
现金	5381	7401	11253	15972
应收票据及应收账款	47	77	96	119
其他应收款	29	31	39	48
预付账款	5	9	12	15
存货	3910	4426	5438	6555
其他流动资产	2290	2278	2283	2290
非流动资产	6521	6227	5886	5501
长期投资	29	30	31	32
固定资产	1222	1278	1288	1252
无形资产	343	286	228	171
其他非流动资产	4928	4633	4338	4045
资产总计	18184	20449	25008	30500
流动负债	6941	6834	8449	10316
短期借款	600	0	0	0
应付票据及应付账款	1081	978	1201	1448
其他流动负债	5259	5856	7248	8868
非流动负债	178	178	178	178
长期借款	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	178	178	178	178
负债合计	7119	7012	8627	10494
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1255	1255	1255	1255
资本公积	719	719	719	719
留存收益	9092	11464	14407	18032
归属母公司股东权益	11065	13437	16380	20005
负债和股东权益	18184	20449	25008	30500

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2779	3231	4622	5690
净利润	2503	3125	3877	4776
折旧摊销	142	296	342	386
财务费用	-100	-9	-33	-48
投资损失	-122	-180	-180	-180
营运资金变动	557	-48	568	708
其他经营现金流	-201	47	47	47
投资活动现金流	-1121	132	132	132
资本支出	1125	0	-0	-0
长期投资	-195	0	0	0
其他投资现金流	-2052	132	132	132
筹资活动现金流	-144	-1344	-902	-1103
短期借款	600	-600	0	0
长期借款	-0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-744	-744	-902	-1103
现金净增加额	1513	2019	3852	4719

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7885	10049	12523	15535
营业成本	1845	2272	2792	3365
税金及附加	1277	1704	2124	2634
营业费用	1390	1638	2080	2672
管理费用	323	422	526	668
研发费用	38	46	58	72
财务费用	-100	-9	-33	-48
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-3	-3	-4
其他收益	22	14	14	14
公允价值变动收益	84	0	0	0
投资净收益	122	180	180	180
资产处置收益	0	-2	-2	-2
营业利润	3341	4168	5167	6362
营业外收入	2	5	5	5
营业外支出	16	17	17	17
利润总额	3328	4155	5155	6350
所得税	825	1030	1278	1574
净利润	2503	3125	3877	4776
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2503	3125	3877	4776
EBITDA	3370	4442	5464	6689
EPS (元)	2.00	2.49	3.09	3.81

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	23.1	27.4	24.6	24.1
营业利润(%)	23.2	24.7	24.0	23.1
归属于母公司净利润(%)	23.3	24.9	24.1	23.2
获利能力				
毛利率(%)	76.6	77.4	77.7	78.3
净利率(%)	31.7	31.1	31.0	30.7
ROE(%)	22.6	23.3	23.7	23.9
ROIC(%)	171.4	135.8	169.9	294.5
偿债能力				
资产负债率(%)	39.2	34.3	34.5	34.4
净负债比率(%)	-43.2	-55.1	-68.7	-79.8
流动比率	1.7	2.1	2.3	2.4
速动比率	1.1	1.4	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	168.8	130.1	130.1	130.1
应付账款周转率	2.27	3.09	3.09	3.09
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.00	2.49	3.09	3.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.21	2.58	3.68	4.54
每股净资产(最新摊薄)	8.82	10.71	13.06	15.95
估值比率				
P/E	30.0	24.0	19.3	15.7
P/B	6.8	5.6	4.6	3.7
EV/EBITDA	16	14	11	8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层