



今世缘 (603369.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩表现亮眼，Q2 环比提速

业绩简评

2023年7月27日，公司公告，预计H1营业总收入59.70亿元左右，同比+28.46%左右；归母净利20.50亿元左右，同比+26.70%左右。单Q2营业总收入21.67亿元左右，同比+30.59%左右；归母净利7.95亿元左右，同比+29.15%左右，符合之前预期。

经营分析

Q2 收入环比加速，V系增长势头良好。

分产品看，上半年4K大单品势头延续，V3或翻倍增长，主要系：1) 梦6+在省内已培育好600元的升级价格带，V3有望切入形成第二选择。2) V3去年H1处于新管理层上任后的停货调价阶段，基数偏低(22年报表端仅个位数亿)；前期政商务带动，今年婚喜宴阶段性加大政策力度(五一V3婚喜宴占比提升明显)，伴随演唱会、酒会、篮球赛、攒蛋赛等营销活动。3) 21年构建了V系联盟体，绑定核心群体。

分区域看，预计薄弱的苏中增速继续跑赢整体，核心市场南京、淮安、盐城基本盘稳固。

Q2 归母净利率微降(约36.7%)，预计产品结构升级优化毛利率，但伴随较多费投，如：4月春糖发布新品6K、针对V3和省外市场加大支持。

当前公司回款到70%，渠道库存2-3个月，全年百亿目标完成无虞。6月底淡雅开票价上涨，蓄力中秋旺季。6月6K开始在安徽、河北、山东启动样板市场，不做汇量式增长，坚持高质量培育；7月将销售管理部与省外事业部合并为销售部，加大省内外一体化。我们认为，公司一方面有望享受切入省内600元价格带的红利，政商资源基础扎实，4K大单品进一步辐射到更多价格带；另一方面有改革α，新管理层上任后，通过股权激励、员工年轻化提升积极性，势能边际向上。

盈利预测、估值与评级

预计23-25年收入增速27%/23%/21%，利润增速26%/23%/21%，对应EPS为2.51/3.09/3.75元，对应估值为24/19/16X，维持“买入”评级。

风险提示

区域市场竞争加剧风险，V3培育不及预期风险，宏观经济风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

联系人：李本媛

libenyuan@gjzq.com.cn

市价(人民币)：60.11元

相关报告：

- 《今世缘公司点评：业绩符合预期，迈向百亿新征程》，2023.4.30
- 《今世缘公司点评：业绩符合预期，开局顺利》，2023.3.12
- 《Q3结构升级提速，预收蓄力充足-今世缘三季报点评》，2022.10.30



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,408	7,888	10,045	12,396	15,036
营业收入增长率	25.13%	23.09%	27%	23%	21%
归母净利润(百万元)	2,029	2,503	3,153	3,879	4,702
归母净利润增长率	29.50%	23.34%	26%	23%	21%
摊薄每股收益(元)	1.62	2.00	2.51	3.09	3.75
每股经营性现金流净额	2.41	2.22	2.52	3.77	4.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.83%	22.62%	24.09%	24.88%	25.29%
P/E	33.63	25.51	23.92	19.44	16.04
P/B	7.34	5.77	5.76	4.84	4.06

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5,122	6,408	7,888	10,045	12,396	15,036
增长率		25.1%	23.1%	27.3%	23.4%	21.3%
主营业务成本	-1,479	-1,626	-1,845	-2,260	-2,677	-3,142
%销售收入	28.9%	25.4%	23.4%	22.5%	21.6%	20.9%
毛利	3,643	4,782	6,043	7,785	9,718	11,893
%销售收入	71.1%	74.6%	76.6%	77.5%	78.4%	79.1%
营业税金及附加	-892	-1,105	-1,277	-1,627	-2,002	-2,431
%销售收入	17.4%	17.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%
销售费用	-875	-968	-1,390	-1,888	-2,355	-2,917
%销售收入	17.1%	15.1%	17.6%	18.8%	19.0%	19.4%
管理费用	-229	-258	-323	-422	-533	-662
%销售收入	4.5%	4.0%	4.1%	4.2%	4.3%	4.4%
研发费用	-22	-30	-38	-50	-62	-75
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	1,624	2,421	3,015	3,797	4,766	5,808
%销售收入	31.7%	37.8%	38.2%	37.8%	38.5%	38.6%
财务费用	21	65	100	79	124	174
%销售收入	-0.4%	-1.0%	-1.3%	-0.8%	-1.0%	-1.2%
资产减值损失	-2	-1	-2	-2	-2	0
公允价值变动收益	147	98	84	200	150	150
投资收益	297	121	122	122	123	124
%税前利润	14.3%	4.5%	3.7%	2.9%	2.4%	2.0%
营业利润	2,092	2,712	3,341	4,206	5,171	6,266
营业利润率	40.9%	42.3%	42.4%	41.9%	41.7%	41.7%
营业外收支	-11	-13	-14	-13	-13	-13
税前利润	2,082	2,699	3,328	4,193	5,158	6,253
利润率	40.7%	42.1%	42.2%	41.7%	41.6%	41.6%
所得税	-515	-670	-825	-1,040	-1,279	-1,551
所得税率	24.7%	24.8%	24.8%	24.8%	24.8%	24.8%
净利润	1,567	2,029	2,503	3,153	3,879	4,702
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,567	2,029	2,503	3,153	3,879	4,702
净利率	30.6%	31.7%	31.7%	31.4%	31.3%	31.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,567	2,029	2,503	3,153	3,879	4,702
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	114	121	145	153	194	249
非经营收益	-393	-327	-425	-100	-259	-260
营运资金变动	-168	1,201	557	-49	916	860
经营活动现金净流	1,119	3,024	2,780	3,156	4,731	5,551
资本开支	-393	-576	-1,147	-493	-824	-924
投资	948	-767	-195	-445	-65	-60
其他	285	127	221	122	123	124
投资活动现金净流	840	-1,216	-1,121	-816	-766	-860
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	362	-362	592	-598	0	0
其他	-521	-999	-736	-1,147	-1,380	-1,694
筹资活动现金净流	-159	-1,361	-144	-1,745	-1,380	-1,694
现金净流量	1,799	448	1,514	595	2,585	2,998

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,402	3,958	5,381	5,976	8,561	11,559
应收款项	54	78	76	102	125	153
存货	2,604	3,194	3,910	4,023	4,397	4,731
其他流动资产	2,374	2,716	2,302	2,886	3,087	3,287
流动资产	8,433	9,946	11,669	12,987	16,171	19,729
%总资产	71.2%	68.9%	64.2%	66.2%	69.0%	71.3%
长期投资	1,527	1,922	2,531	2,576	2,591	2,601
固定资产	1,502	2,020	2,980	3,340	3,959	4,623
%总资产	12.7%	14.0%	16.4%	17.0%	16.9%	16.7%
无形资产	182	176	346	346	345	344
非流动资产	3,418	4,487	6,514	6,629	7,264	7,936
%总资产	28.8%	31.1%	35.8%	33.8%	31.0%	28.7%
资产总计	11,851	14,434	18,184	19,617	23,434	27,666
短期借款	362	1	600	0	0	0
应付款项	1,249	1,735	3,088	2,267	2,731	3,189
其他流动负债	1,860	3,244	3,252	4,149	5,003	5,766
流动负债	3,471	4,980	6,941	6,416	7,734	8,955
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	113	157	178	112	113	114
负债	3,584	5,137	7,119	6,528	7,847	9,069
普通股股东权益	8,267	9,297	11,065	13,088	15,587	18,596
其中：股本	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255	1,255
未分配利润	5,647	7,112	8,879	10,903	13,402	16,410
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	11,851	14,434	18,184	19,617	23,434	27,666

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.249	1.617	1.995	2.513	3.092	3.748
每股净资产	6.590	7.411	8.820	10.433	12.425	14.824
每股经营现金净流	0.892	2.411	2.216	2.516	3.771	4.425
每股股利	0.450	0.590	0.730	0.900	1.100	1.350
回报率						
净资产收益率	18.95%	21.83%	22.62%	24.09%	24.88%	25.29%
总资产收益率	13.22%	14.06%	13.76%	16.07%	16.55%	17.00%
投入资本收益率	14.00%	19.28%	19.15%	21.64%	22.84%	23.35%
增长率						
主营业务收入增长率	5.09%	25.13%	23.09%	27.34%	23.40%	21.30%
EBIT 增长率	1.94%	49.06%	24.50%	25.96%	25.52%	21.87%
净利润增长率	7.46%	29.50%	23.34%	25.97%	23.03%	21.23%
总资产增长率	17.78%	21.79%	25.98%	7.88%	19.46%	18.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.2	2.0	2.0	2.3	2.3	2.3
存货周转天数	586.8	650.6	702.5	650.0	600.0	550.0
应付账款周转天数	72.5	92.5	123.2	90.0	90.0	89.0
固定资产周转天数	72.2	73.7	56.4	50.1	50.0	50.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.20%	-71.43%	-63.60%	-67.48%	-74.53%	-79.67%
EBIT 利息保障倍数	-77.1	-37.2	-30.1	-48.4	-38.3	-33.4
资产负债率	30.24%	35.59%	39.15%	33.28%	33.49%	32.78%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-16	买入	43.86	N/A
2	2022-05-02	买入	44.88	N/A
3	2022-08-01	买入	43.77	N/A
4	2022-08-31	买入	46.21	N/A
5	2022-10-13	买入	43.83	N/A
6	2022-10-30	买入	37.68	N/A
7	2023-03-12	买入	60.06	N/A
8	2023-04-30	买入	59.80	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

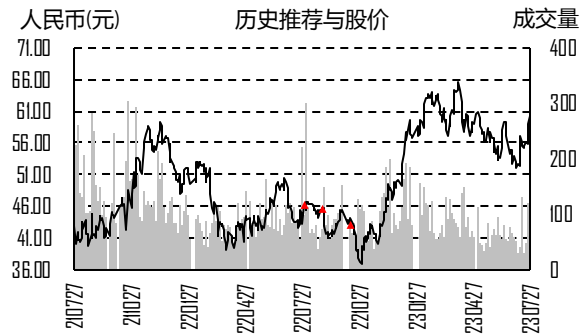
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究