

今世缘(603369)

报告日期: 2023年07月28日

23Q2 业绩略超预期, 全年誓夺营收百亿

——今世缘 23H1 业绩预告点评

投资要点

- **事件:** 23H1 公司预计实现营业总收入 59.7 亿元, 同比增长 28.46%; 预计实现归母净利润 20.5 亿元, 同比增长 26.7%。23Q2 公司预计实现营业总收入 21.67 亿元, 同比增长 30.59%; 预计实现归母净利润 7.95 亿元, 同比增长 29.15%。23Q2 收入利润略超预期。
- **产品端: 全价格带产品矩阵布局, V 系及百元价格带维持较快增长**
在 23 年行业竞争加剧+价格带表现分化的背景下, 多元化布局产品矩阵的酒企相对受益。今世缘产品结构布局覆盖低端、中高端、次高端、高端全价格带, 预计二季度高沟在低基数下增速最快; V3 增速其次, 拉动结构升级; 大众价位表现优异下, 淡雅及单开维持较快增速; 四开及对开作为基本盘, 增长表现平稳。
- **渠道端: 淡季控货挺价稳步推进, 加强消费者互动与培育**
1) 库存: 目前公司库存较去年同期略有增长, 但仍良性可控; 2) 价格: 继 3 月 6 日暂停接收国缘四开配额销售订单后, 6 月 26 日 40/42 度淡雅国缘产品开票价上调 3 元/瓶, 淡季控货挺价稳步推进, 彰显强定力, 当前对开/四开/V3 等主要单品批价企稳回升。3) 消费者培育: 据不完全统计, 公司将 5-9 月在南京、苏州、泰州、淮安、宜兴、常州等省内外主要市场召开近 10 场演唱会, 加强与消费者的互动培育, 同时助力白酒销售。4) 宴席: 上半年全消费场景中宴席场景表现突出, 今世缘宴席占比较高, 助力销售快速增长。
- **市场端: 组织结构调整, 省外开拓持续推进**
公司于 7 月初对公司部分组织架构优化与调整, 成立战略研究部、总工程师办公室、大数据中心, 品牌管理部并入文化部, 合并销售管理部与省外事业部, 组建销售部。公司仍在持续深化营销体制机制改革和人才体制机制改革, 强调加大省内外一体化、省外重点板块授权、推进省内外打通, 加强省外优化开拓。
- **盈利预测及估值**
23H1 公司延续优异表现, 全年誓夺营收百亿。预计公司 2023-2025 年收入增速分别为 27.4%、23.6%、22.5%; 归母净利润增速分别为 26.8%、24.1%、24.8%; EPS 为 2.5、3.1、3.9 元/股; PE 分别为 23.7、19.1、15.3 倍。维持买入评级。
- **催化剂:** 白酒需求恢复超预期; 国缘动销持续向好。
- **风险提示:** 消费需求恢复不及预期; 国缘动销不及预期。

投资评级: 买入(维持)

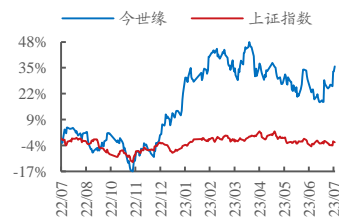
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

研究助理: 张家祯
zhangjiachen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 60.11
总市值(百万元)	75,407.99
总股本(百万股)	1,254.50

股票走势图



相关报告

- 《稳中求进, 决胜百亿》 2023.05.03
- 《23 年迎开门红, 增长势头向上》 2023.03.13
- 《明晰方略, 剑指百亿——今世缘事件点评报告》 2023.01.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7884.6	10048.9	12415.8	15214.2
(+/-) (%)	23.1%	27.4%	23.6%	22.5%
归母净利润	2504.3	3175.5	3942.2	4920.9
(+/-) (%)	23.4%	26.8%	24.1%	24.8%
每股收益(元)	2.00	2.53	3.14	3.92
P/E	30.11	23.75	19.13	15.32

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11662	13848	17819	22775
现金	5381	6346	9431	13273
交易性金融资产	2256	2470	2363	2416
应收账款	47	144	243	343
其它应收款	29	31	39	51
预付账款	5	8	9	10
存货	3910	4823	5702	6651
其他	34	27	32	31
非流动资产	6521	6174	6734	6922
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	29	24	26	26
固定资产	1219	1624	1998	2223
无形资产	343	404	475	574
在建工程	1761	1728	1623	1378
其他	3170	2394	2612	2721
资产总计	18184	20023	24553	29697
流动负债	6941	5764	7030	8068
短期借款	600	0	0	0
应付款项	1081	980	1226	1540
预收账款	0	0	0	0
其他	5259	4784	5804	6527
非流动负债	178	149	162	163
长期借款	0	0	0	0
其他	178	149	162	163
负债合计	7119	5914	7192	8231
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	11065	14109	17361	21467
负债和股东权益	18184	20023	24553	29697

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2780	2196	3889	4637
净利润	2504	3176	3942	4921
折旧摊销	142	105	135	161
财务费用	(100)	(68)	(114)	(166)
投资损失	(122)	(180)	(141)	(148)
营运资金变动	1333	(582)	1237	1008
其它	(978)	(255)	(1169)	(1139)
投资活动现金流	(1121)	(569)	(228)	(145)
资本支出	(959)	(464)	(390)	(127)
长期投资	(5)	5	(2)	(0)
其他	(157)	(109)	163	(18)
筹资活动现金流	(144)	(663)	(576)	(650)
短期借款	600	(600)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(744)	(63)	(576)	(650)
现金净增加额	1514	964	3085	3842

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7885	10049	12416	15214
营业成本	1845	2277	2692	3140
营业税金及附加	1277	1628	2012	2465
营业费用	1390	1769	2185	2685
管理费用	323	452	584	730
研发费用	38	34	42	52
财务费用	(100)	(68)	(114)	(166)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	84	84	84	84
投资净收益	122	180	141	148
其他经营收益	22	14	15	17
营业利润	3343	4236	5255	6557
营业外收支	(14)	(14)	(15)	(15)
利润总额	3329	4222	5241	6542
所得税	825	1046	1299	1621
净利润	2504	3176	3942	4921
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2504	3176	3942	4921
EBITDA	3421	4254	5257	6532
EPS (最新摊薄)	2.00	2.53	3.14	3.92

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	23.09%	27.45%	23.55%	22.54%
营业利润	23.22%	26.70%	24.07%	24.77%
归属母公司净利润	23.38%	26.80%	24.14%	24.83%
获利能力				
毛利率	76.59%	77.34%	78.32%	79.36%
净利率	31.76%	31.60%	31.75%	32.34%
ROE	24.60%	25.23%	25.05%	25.35%
ROIC	21.14%	22.12%	22.19%	22.33%
偿债能力				
资产负债率	39.15%	29.53%	29.29%	27.71%
净负债比率	8.43%	0.00%	0.01%	0.00%
流动比率	1.68	2.40	2.53	2.82
速动比率	1.12	1.57	1.72	2.00
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.53	0.56	0.56
应收账款周转率	182.17	188.81	184.50	183.71
应付账款周转率	2.96	2.94	3.24	3.02
每股指标(元)				
每股收益	2.00	2.53	3.14	3.92
每股经营现金	2.22	1.75	3.10	3.70
每股净资产	8.82	11.25	13.84	17.11
估值比率				
P/E	30.11	23.75	19.13	15.32
P/B	6.82	5.34	4.34	3.51
EV/EBITDA	16.61	15.65	12.10	9.14

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>