

今世缘 (603369)

2023 年中报点评: 百亿目标进程过半, 产品势能向上

买入 (维持)

2023 年 08 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

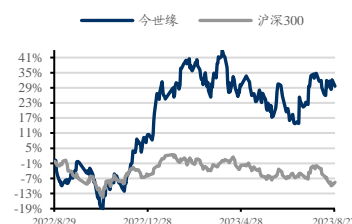
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,888	10,049	12,694	15,744
同比	23%	27%	26%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	2,503	3,127	3,782	4,514
同比	23%	25%	21%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.00	2.49	3.01	3.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.55	23.65	19.55	16.38

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 23H1 总营收 59.7 亿元/同比+28.46%; 归母净利润 20.5 亿元/同比+26.7%。23Q2 总营收 21.67 亿元/同比+30.61%; 归母净利润 7.95 亿元/同比+29.13%, 基本符合此前披露主要经营数据公告。截至 Q2 末有合同负债 11.29 亿元, 同比+1.12 亿元, 环比-0.15 亿元, 单 Q2 销售收现 23.3 亿元, 同比+32.6%。
- **特 A 以上同比双位数增长, 省内市场持续深耕。** Q2 特 A+/特 A 收入为 13.9/6.5 亿元, 同比+27%、42%, 占比 64%/30%, 其中像四开对开我们预计保持 15-20%, V 系列翻倍, 淡雅单开高双位数增长。分区域看, Q2 省内 19.8 亿/+29%, 苏中/淮海地区增速亮眼, 分别+38%/35%, 公司借四开优势持续扩大省内势能, V3 多渠道运作, 价格比去年同期反馈更稳定。省外收入 1.7 亿元/+41%。截至 23Q2 末有经销商 1046 家, 环比年初净增加 32 家, 单个经销商贡献约 571 万元, 同比+21.4%。
- **产品结构上移, 毛利率同比提升明显。** Q2 毛利率 72.86%, 同比+3.7pct, 主系产品高端化持续推动, 销售费用率 13.14%, 同比+3.03pct, 预计红包返利/品鉴投入/宴席以及赞助演唱会等市场投入增加, 税金及附加率 9.73%, 同比-0.75pct, 相对稳定, 管理费用率 3.87%, 同比+0.18pct; 综合作用下归母净利率 36.67%, 同比-0.42pct。
- **盈利预测与投资评级:** 今年进度比去年同期更快, 全年百亿目标完成确定性高, 且管理层积极作为, 我们维持 2023-2025 年归母净利润 31、38、45 亿元, 同比+25%、21%、19%, 当前市值对应 PE 为 24/20/16 倍, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 省外扩张不及预期、消费复苏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.95
一年最低/最高价	36.68/66.70
市净率(倍)	6.06
流通 A 股市值(百万元)	73,952.77
总市值(百万元)	73,952.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.73
资产负债率(% ,LF)	35.18
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): 23H1 主要经营数据点评:收入略超预期,百亿目标可期》

2023-07-28

《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》

2023-04-29

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
流动资产	11,662	13,485	18,060	23,650	营业总收入	7,888	10,049	12,694	15,744
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
非流动资产	6,521	7,374	7,922	8,387	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	营业利润	3,341	4,180	5,059	6,040
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)
资产总计	18,184	20,859	25,982	32,037	利润总额	3,328	4,169	5,043	6,019
流动负债	6,941	7,209	9,380	11,851	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	净利润	2,503	3,127	3,782	4,514
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	归属母公司净利润	2,503	3,127	3,782	4,514
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
负债合计	7,119	7,388	9,559	12,029	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					
所有者权益合计	11,065	13,471	16,424	20,008					
负债和股东权益	18,184	20,859	25,982	32,037					

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)	29.55	23.65	19.55	16.38
营运资本变动	557	993	667	770	P/B(现价)	6.68	5.49	4.50	3.70

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>