

## 顺利实现开门红，2022 年发展将好中求快 买入（首次）

2022 年 03 月 13 日

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001  
021-60199793

tangji@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证号：S0600522030001

wangyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,122	6,427	7,905	9,644
同比（%）	5.09	25.48	23.00	22.00
归母净利润（百万元）	1,567	1,979	2,473	3,091
同比（%）	7.46	26.28	25.00	24.98
每股收益（元/股）	1.25	1.58	1.97	2.46
P/E（倍）	37.73	29.88	23.90	19.13

事件：今世缘披露 1-2 月主要经营数据公告，经公司初步核算，2022 年 1 至 2 月公司实现营业总收入 24.5 亿元左右，同比增长 25% 左右；实现归属于上市公司股东的净利润 9.4 亿元左右，同比增长 26% 左右。

### 投资要点

- **1-2 月收入利润符合市场预期，产品结构进一步优化。**1-2 月份公司营业总收入/归属于上市公司股东的净利润同比增长 25%/26% 左右，符合市场预期，公司顺利实现了“开门红”，我们预计主要系：1) 受益于江苏是返乡人口大省，今年春节疫情影响相对较小，春节消费场景尤其是送礼的场景推动。2) 产品结构优化，据 2021 年年度业绩预增公告，公司“特 A+ 类”产品销售增长较好，2021 年收入增速预计超过 35%，占公司收入比重进一步提高到 65% 左右。据此我们预计 2022 年产品结构有望进一步优化。
- **2022 年发展“好中求快”，强化营销机制保障。**公司在 2022 年发展大会上提出要“好中求快”，推动高质量发展的同时做到最快，坚持“把握一条主线，遵循三化方略，增强四个信心，深化四大战役，强化五项保障”的 13445 战略。公司在 2022 年还将强化体制机制保障，适时整合优化营销组织顶层设计，有序组建 V9、国缘、今世缘三大品牌事业部和高沟销售公司，同时在发展大会上还组建 V99 联盟体，暨由省内外优选 99 家经销成立联盟体，组织架构和内部机制完善共同助力 2022 年的发展更快更强。
- **发展战略清晰，助力完成十四五目标。**中长期看，公司规划 2025 年营收百亿，争取 150 亿元。公司按照既定战略前行，产品端侧重 V 系和 K 系的发展，区域上要持续围绕“省内精耕、省外突破”的战略，2021 年省外含税销售额超过千万的地级市场超过了 30 个，新增 18 个；差异化、高端化和全国化的方略持续推进和后续激励等提升内在动力的措施逐步落地，将进一步助力公司提前达成十四五目标规划。
- **盈利预测与投资评级：**公司产品梯队清晰，发展方向明确。我们给予公司 2022-2023 年总营收预测 79、96 亿元，同比增长 23%、22%；归母净利润预测 25、31 亿元，同比增长 25%、25%，对应 2022-2023 年 EPS 为 1.97/2.46 元，当前市值对应 PE 为 24/19X，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**疫情影响边际增强、消费复苏不及预期、海外局势进一步动荡

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	47.13
一年最低/最高价	39.38/63.43
市净率(倍)	6.29
流通 A 股市值(百万元)	59124.59

### 基础数据

每股净资产(元)	7.49
资产负债率(%)	28.21
总股本(百万股)	1254.50
流通 A 股(百万股)	1254.50

今世缘三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	8,417	10,230	12,475	15,437	<b>营业收入</b>	5,122	6,427	7,905	9,644
现金	3,402	4,626	6,359	8,526	减:营业成本	1,479	1,771	2,055	2,363
应收账款	29	5	3	3	营业税金及附加	892	1,093	1,344	1,639
存货	2,604	3,154	3,377	3,755	营业费用	875	900	1,107	1,398
其他流动资产	2,383	2,444	2,735	3,154	管理费用	229	222	277	318
<b>非流动资产</b>	3,434	4,313	4,884	5,375	研发费用	22	24	29	38
长期股权投资	19	15	17	17	财务费用	-21	-24	-40	-61
固定资产	1,013	1,211	1,484	1,579	资产减值损失	0	19	6	11
在建工程	489	744	808	848	加:投资净收益	297	109	79	96
无形资产	172	185	200	227	其他收益	12	6	8	14
其他非流动资产	1,740	2,157	2,374	2,703	资产处置收益	-7	-6	-8	-10
<b>资产总计</b>	11,851	14,542	17,359	20,812	<b>营业利润</b>	2,092	2,649	3,314	4,136
<b>流动负债</b>	3,471	4,903	6,076	7,369	加:营业外净收支	-11	-11	-16	-14
短期借款	362	362	362	362	<b>利润总额</b>	2,082	2,638	3,298	4,122
应付账款	390	485	563	712	减:所得税费用	515	660	824	1,030
其他流动负债	2,719	4,056	5,151	6,295	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	113	113	113	113	<b>归属母公司净利润</b>	1,567	1,979	2,473	3,091
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,661	2,418	3,094	3,887
其他非流动负债	113	113	113	113	EBITDA	1,772	2,534	3,232	4,044
<b>负债合计</b>	3,584	5,016	6,189	7,482	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.25	1.58	1.97	2.46
归属母公司股东权益	8,267	9,526	11,169	13,331	每股净资产(元)	6.59	7.59	8.90	10.63
<b>负债和股东权益</b>	11,851	14,542	17,359	20,812	发行在外股份(百万股)	1,255	1,255	1,255	1,255
					ROIC(%)	14.5%	18.3%	20.1%	21.3%
					ROE(%)	19.0%	20.8%	22.1%	23.2%
					毛利率(%)	71.1%	72.4%	74.0%	75.5%
					销售净利率(%)	30.6%	30.8%	31.3%	32.1%
					资产负债率(%)	30.2%	34.5%	35.7%	35.9%
					收入增长率(%)	5.1%	25.5%	23.0%	22.0%
					净利润增长率(%)	7.5%	26.3%	25.0%	25.0%
					P/E	37.73	29.88	23.90	19.13
					P/B	8.71	6.21	5.29	4.44
					EV/EBITDA	38.91	21.65	16.44	12.60

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 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>