

➤ **事件：**公司于 2023 年 12 月 28 日发布 2023 年度主要经营数据公告，公司预计实现营业总收入 100.5 亿元左右，同比增长约 27.4% 左右，百亿目标顺利冲线，顺利跨入百亿俱乐部。**单季度看，**公司 23Q4 预计实现营收 16.85 亿元，同比增长约 23.0% 左右。

➤ **确定后百亿发展战略，多品牌、单聚焦、全国化。**公司于 2023 年 12 月 29 日召开 2024 年发展大会，**确定未来发展目标：**坚定 2025 年挑战营收 150 亿元目标；2026-2030 年“十五五”期间加快迈入营收“双百亿时代”，省内精耕引领竞争，省外周边化、板块化；2035 年实现集约高效发展，进入创新型企业前列。公司判断**未来四大增长动能：**(1) 行业转型蕴含动能，结构分化带来新高端机会；(2) 自身增长积淀动能，品牌热销势能促进区域扩张；(3) 定位创新引领动能，产品品类创新焕发成长活力；(4) 管理精进激发动能，加速业务效能倍增。同时**发布国缘四开第五代产品：**定位 42 度中高度高端白酒，提升品质感和品牌感，运用五码合一形式保障数字化运营。

➤ **多元品牌架构差异定位，高端化打造国缘品牌，大众化打造今世缘品牌，个性化打造高沟品牌。****国缘：**聚焦 300-800 元价格赛道，以主开系六开、四开、对开进行全国化一体布局，推进 V 系环太湖城市群布局；致力高端化，定位中国新一代高端白酒，强化大单品策略；**今世缘：**聚焦 100-300 元价格赛道，以年轻化大众化扩展日常消费场景，侧重做喜宴家宴场景；新星球系列以 700ml 大瓶酒差异化规格，具备高性价比优势，侧重朋友聚饮。**高沟：**聚焦中高线光瓶酒细分市场，打造个性化特色品牌，推动品牌复兴；定位黄淮名酒带高端光瓶典范，突出主导品系高沟·标样规模上量，实现品牌形象及产品结构升级。

➤ **省内渠道势能持续精耕，省外优化开拓思路逐步突破。****省内**坚持“分品提升、分区精耕、分类施策”，通过高端化培育品系、精细化区域运营和打造四大尖刀单品打造，持续做强基本盘。**省外**聚焦国缘品牌、板块打造、顾客创造；以国缘主开系为主干品系，战略升级导入新品六开，一体主推超级单品四开，带动对开规模上量；以“三年不盈利、三年 30 亿”预算规划省外市场投入，聚焦“10+N”重点地级板块，不断累积品牌势能；构建厂商店命运共同体。**组织层面：**重视后百亿时代高质量发展，强组织、优管理、提效能。

➤ **投资建议：**公司具备比较化优势，产品仍处于向上发展阶段，渠道利差推力及管理激励下，品牌事业部制精细化运营，省外周边板块化布局具备增长潜力。按公司股权激励要求计算，24 年公司营收目标预计不低于 122.1 亿元，同比增长 21.5% 左右。我们预计公司 23~25 年 EPS 分别为 2.51/3.01/3.61 元，当前股价对应 P/E 为 19/16/14X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**江苏省内竞争加剧；结构升级不及预期；新兴市场开拓不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,888	10,051	12,264	14,650
增长率 (%)	23.1	27.4	22.0	19.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,503	3,150	3,782	4,524
增长率 (%)	23.3	25.8	20.1	19.6
每股收益 (元)	2.00	2.51	3.01	3.61
PE	24	19	16	14
PB	5.5	4.6	3.8	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 12 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

48.75 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

研究助理 胡慧铭

执业证书：S0100122070002

电话：021-80508452

邮箱：huhuiming@mszq.com

相关研究

1.今世缘 (603369.SH) 2023 年三季报点评：基本盘稳健增长，苏中、省外放量起势-2023/10/30

2.今世缘 (603369.SH) 深度报告：乘势而起，百亿新征程-2023/09/30

3.今世缘 (603369.SH) 2023 年半年报点评：分品提升、分区精耕，高增势能延续-2023/08/30

4.今世缘 (603369.SH) 2022 年三季报点评：V 系攻坚、开系精耕，产品势能持续向上-2022/10/30

5.今世缘 (603369.SH) 2022 年中报点评：V 系攻坚，省内何时突围？-2022/09/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,888	10,051	12,264	14,650
营业成本	1,845	2,248	2,706	3,179
营业税金及附加	1,277	1,684	2,073	2,491
销售费用	1,390	1,784	2,146	2,549
管理费用	323	402	478	571
研发费用	38	48	58	70
EBIT	3,035	3,915	4,827	5,818
财务费用	-100	-180	-138	-124
资产减值损失	0	-69	-96	-125
投资收益	122	181	184	220
营业利润	3,341	4,203	5,046	6,031
营业外收支	-14	-13	-13	-13
利润总额	3,328	4,190	5,033	6,018
所得税	825	1,040	1,251	1,494
净利润	2,503	3,150	3,782	4,524
归属于母公司净利润	2,503	3,150	3,782	4,524
EBITDA	3,179	4,061	4,990	6,000

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,381	6,490	8,695	11,316
应收账款及票据	47	62	74	90
预付款项	5	8	9	11
存货	3,910	4,416	5,315	6,244
其他流动资产	2,320	2,406	2,478	2,553
流动资产合计	11,662	13,382	16,572	20,215
长期股权投资	29	158	284	440
固定资产	1,219	1,585	2,007	2,443
无形资产	343	435	531	626
非流动资产合计	6,521	7,529	8,380	9,273
资产合计	18,184	20,910	24,952	29,487
短期借款	600	600	600	600
应付账款及票据	1,081	743	950	1,087
其他流动负债	5,259	6,076	7,274	8,525
流动负债合计	6,941	7,419	8,824	10,211
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	178	187	187	187
非流动负债合计	178	187	187	187
负债合计	7,119	7,606	9,011	10,398
股本	1,255	1,255	1,255	1,255
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	11,065	13,304	15,941	19,089
负债和股东权益合计	18,184	20,910	24,952	29,487

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.09	27.42	22.02	19.45
EBIT 增长率	24.99	28.99	23.29	20.52
净利润增长率	23.34	25.84	20.08	19.61
盈利能力 (%)				
毛利率	76.59	77.63	77.93	78.30
净利润率	31.74	31.34	30.84	30.88
总资产收益率 ROA	13.76	15.06	15.16	15.34
净资产收益率 ROE	22.62	23.67	23.73	23.70
偿债能力				
流动比率	1.68	1.80	1.88	1.98
速动比率	1.11	1.20	1.27	1.36
现金比率	0.78	0.87	0.99	1.11
资产负债率 (%)	39.15	36.38	36.11	35.26
经营效率				
应收账款周转天数	2.16	2.25	2.20	2.24
存货周转天数	773.26	716.85	716.85	716.85
总资产周转率	0.48	0.51	0.53	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	2.00	2.51	3.01	3.61
每股净资产	8.82	10.61	12.71	15.22
每股经营现金流	2.22	2.42	3.47	4.03
每股股利	0.73	0.91	1.10	1.31
估值分析				
PE	24	19	16	14
PB	5.5	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	17.60	13.77	11.21	9.32
股息收益率 (%)	1.50	1.87	2.25	2.69

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,503	3,150	3,782	4,524
折旧和摊销	144	146	163	183
营运资金变动	557	-96	458	406
经营活动现金流	2,780	3,039	4,359	5,059
资本开支	-1,147	-895	-995	-1,048
投资	-195	15	12	10
投资活动现金流	-1,121	-994	-983	-1,038
股权募资	0	0	0	0
债务募资	592	0	0	0
筹资活动现金流	-144	-936	-1,171	-1,400
现金净流量	1,514	1,109	2,205	2,621

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026