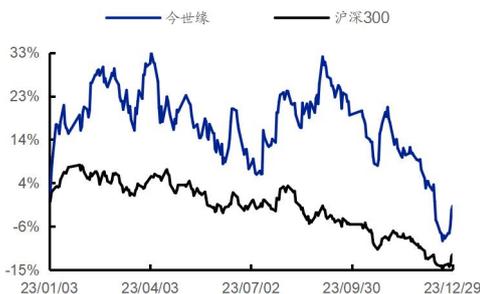


研究所：
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn

预计 2023 年营收跨入百亿元俱乐部，开启发展新征程

——今世缘（603369）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
今世缘	-9.2%	-16.9%	-3.0%
沪深 300	-1.6%	-7.0%	-11.0%

市场数据

数据项	2023/12/29
当前价格(元)	48.75
52周价格区间(元)	44.51-66.70
总市值(百万)	61,156.88
流通市值(百万)	61,156.88
总股本(万股)	125,450.00
流通股本(万股)	125,450.00
日均成交额(百万)	498.76
近一月换手(%)	0.53

相关报告

《今世缘（603369）2023 年中报点评报告：省内全面起势，市场投入加码，公司剑指百亿营收目标（买入）*白酒 II*薛玉虎，宋英男》——2023-08-29
 《2022 高质发展，2023 剑指百亿（买入）*白酒 II*薛玉虎，宋英男》——2023-05-04
 《今世缘（603369）点评报告：2022 圆满收官，2023 剑指百亿（买入）*白酒 II*薛玉虎，宋英男》——2023-03-13
 《今世缘（603369）公司深度研究：国缘持续释能，

事件：

2023 年 12 月 28 日，今世缘发布公告，2023 年度公司预计实现营业总收入 100.5 亿元左右，同比增长 27.41%左右。

投资要点：

- 1、预计 2023 年营收顺利跨入百亿元俱乐部，收入增速位于行业前列：**公司 Q4 约实现营业收入 16.85 亿元，同比增长 23%，全年顺利完成年初提出的 2023 年收入超过 100 亿元的目标。按照白酒行业上市公司前三季度收入增速排序，公司位列行业第三，在整体宏观需求弱复苏的情况下体现强劲的增长动能。2024 年是公司后百亿发展的新起点，公司提出了 2025 年挑战 150 亿元收入，“十五五”期间加快迈入“双百亿”时代的新目标。
- 2、战略路径清晰，坚持可持续高质量发展：**公司提出在营销规划上要坚持品牌向上总方向，实施“多品牌、单聚焦、全国化”发展战略。公司现有“国缘”“今世缘”和“高沟”三大白酒品牌。其中“国缘”品牌聚焦 300-800 元价格赛道，以开系六开、四开、对开进行全国化一体布局，继续推进 V 系环太湖城市群布局。“今世缘”品牌聚焦 100-300 元价格赛道，以年轻化大众化拓展日常消费场景。“高沟”聚焦中高线光瓶酒细分市场，打造个性化特色品牌。在全国化战略上，公司提出未来 3-5 年是公司全国化关键期，坚持“大赛道、大单品、大客户”策略，全国化就是周边化、板块化。省内省外一盘棋、线上线下一体化、构建全国统一大市场。我们在此前的今世缘深度报告中提到，次高端仍是未来最大趋势，今世缘将充分享受次高端红利，未来增长的核心在于产品优化+省内薄弱区域强化。
- 3、盈利预测和投资评级：**公司的产品结构精准卡位次高端价格带，在江苏市场次高端持续扩容的背景下，看好公司借势继续扩大收入规模，短期无须过度担忧省内竞争问题，继续看好公司未来成长的稳健性。根据公司发布的 2023 年经营数据公告，我们上调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.52/3.14/3.84 元，对应

尽享次高端扩容红利的苏酒龙头（买入）*白酒II*
薛玉虎，刘洁铭，宋英男——2022-12-04

《今世缘（603369）点评报告：业绩韧性强，报表质量高，看好长期稳健成长（买入）*白酒II*
薛玉虎，刘洁铭，宋英男》——2022-10-31

PE 分别为 19/16/13 倍，维持“买入”评级。

- **4、风险提示：**1) 消费复苏节奏受抑制；2) 市场竞争加剧导致费用提升；3) 经济大幅波动致白酒价格下滑；4) 产品升级节奏不及预期；5) 食品安全风险；6) 相关数据及资料与公司公布内容如有差异，以公司公布内容为准。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7888	10046	12655	15572
增长率(%)	23	27	26	23
归母净利润（百万元）	2503	3163	3942	4821
增长率(%)	23	26	25	22
摊薄每股收益（元）	2.00	2.52	3.14	3.84
ROE(%)	23	24	24	25
P/E	25.36	19.33	15.51	12.69
P/B	5.77	4.59	3.79	3.13
P/S	8.10	6.09	4.83	3.93
EV/EBITDA	18.58	12.81	9.68	7.50

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：今世缘盈利预测表

证券代码:	603369				股价:	48.75				投资评级:	买入				日期:	2023/12/29				
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E		每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力						每股指标														
ROE	23%	24%	24%	25%		EPS	2.01	2.52	3.14	3.84										
毛利率	77%	77%	78%	78%		BVPS	8.82	10.62	12.87	15.60										
期间费率	20%	21%	21%	22%		估值														
销售净利率	32%	31%	31%	31%		P/E	25.36	19.33	15.51	12.69										
成长能力						P/B	5.77	4.59	3.79	3.13										
收入增长率	23%	27%	26%	23%		P/S	8.10	6.09	4.83	3.93										
利润增长率	23%	26%	25%	22%																
营运能力						利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.48	0.52	0.54	0.54		营业收入	7888	10046	12655	15572										
应收账款周转率	182.17	189.50	185.94	183.92		营业成本	1845	2351	2806	3370										
存货周转率	0.52	0.56	0.56	0.54		营业税金及附加	1277	1708	2151	2725										
偿债能力						销售费用	1390	1758	2240	2803										
资产负债率	39%	36%	38%	38%		管理费用	323	407	506	701										
流动比	1.68	1.87	1.86	1.95		财务费用	-100	-46	-76	-117										
速动比	1.11	1.24	1.28	1.35		其他费用/(-收入)	38	46	60	73										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E		营业利润	3341	4217	5256	6422										
现金及现金等价物	7637	8842	12305	15524		营业外净收支	-14	-12	-13	-13										
应收款项	47	59	77	93		利润总额	3328	4205	5243	6409										
存货净额	3910	4440	5620	6816		所得税费用	825	1042	1301	1589										
其他流动资产	69	94	108	113		净利润	2503	3163	3942	4821										
流动资产合计	11662	13435	18109	22546		少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	1219	1253	1328	1287		归属于母公司净利润	2503	3163	3942	4821										
在建工程	1761	2208	2746	3502		现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	3513	3777	3843	3957		经营活动现金流	2780	2546	5195	5271										
长期股权投资	29	33	38	43		净利润	2503	3163	3942	4821										
资产总计	18184	20706	26065	31335		少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	600	600	600	600		折旧摊销	144	149	175	175										
应付款项	1081	921	1223	1672		公允价值变动	-84	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0		营运资金变动	557	-314	1329	631										
其他流动负债	5259	5674	7912	9312		投资活动现金流	-1121	-438	-608	-653										
流动负债合计	6941	7195	9735	11584		资本支出	-1147	-700	-868	-1020										
长期借款及应付债券	0	0	0	0		长期投资	-195	-4	-5	-5										
其他长期负债	178	187	187	187		其他	221	266	265	372										
长期负债合计	178	187	187	187		筹资活动现金流	-144	-904	-1124	-1400										
负债合计	7119	7381	9922	11771		债务融资	592	0	0	0										
股本	1255	1255	1255	1255		权益融资	0	7	0	0										
股东权益	11065	13325	16143	19564		其它	-736	-911	-1124	-1400										
负债和股东权益总计	18184	20706	26065	31335		现金净增加额	1514	1204	3464	3219										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，食品饮料组首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，食品饮料组联席首席分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损

失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。