

2024年02月29日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

提价提振信心，全年目标可期

—今世缘（603369.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

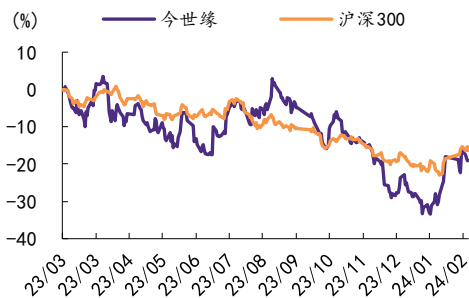
2024年02月28日，渠道反馈今世缘发布对开系订单和价格调整通知。

基本数据

2024-02-28

当前股价（元）	50.67
总市值（亿元）	636
总股本（百万股）	1255
流通股本（百万股）	1255
52周价格范围（元）	42.12-66.35
日均成交额（百万元）	346.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《今世缘（603369）：2025年挑战营收150亿，十五五双百亿营收目标》2023-12-30
- 《今世缘（603369）：顺利跨越百亿，谱写新篇章》2023-12-29
- 《今世缘（603369）：产品渠道持续进击，夯实后百亿基础》2023-11-09

投资要点

■ 停止四开销售订单，提价提振渠道信心

公司发布对老开系订单和价格体系调整通知：1) 2024年2月29日起停止接收四开订单；2) 2024年3月1日起，五代单开、对开和四开在四代版本基础上对出厂价分别上调8/10/20元，建议区域市场同步上调终端供货价、产品零售价和团购价；3) 四开执行配额制，计划内执行当期出厂价、计划外在当期出厂价基础上上调10元/瓶执行。

■ 春节动销反馈积极，开门红确定性较强

春节期间公司动销反馈积极：以V系列为例，2024年春节期间，国缘达成V3开瓶数同比增长近两倍，V6开瓶数激增六倍，V9开瓶数同比增长一倍多。当前公司经营节奏有序进行，我们认为公司一季度开门红确定性较强。

■ 盈利预测

我们看好公司跨越百亿后，持续对产品和渠道进击。预计2023-2025年EPS分别为2.50/3.08/3.71元，当前股价对应PE分别为20/16/14倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、四开增长不及预期、V系列增长不及预期、省外扩张不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	7,888	10,050	12,327	14,803
增长率（%）	23.1%	27.4%	22.6%	20.1%
归母净利润（百万元）	2,503	3,141	3,870	4,660
增长率（%）	23.3%	25.5%	23.2%	20.4%
摊薄每股收益（元）	2.00	2.50	3.08	3.71
ROE（%）	22.6%	23.6%	23.9%	23.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,381	7,958	11,004	14,566
应收款	76	77	84	89
存货	3,910	4,027	4,253	4,473
其他流动资产	2,296	2,506	2,662	2,765
流动资产合计	11,662	14,569	18,002	21,894
非流动资产:				
金融类资产	2,256	2,456	2,606	2,706
固定资产	1,219	2,194	2,470	2,475
在建工程	1,761	704	282	113
无形资产	343	326	308	292
长期股权投资	29	29	29	29
其他非流动资产	3,170	3,170	3,170	3,170
非流动资产合计	6,521	6,423	6,259	6,079
资产总计	18,184	20,992	24,262	27,972
流动负债:				
短期借款	600	650	680	690
应付账款、票据	1,081	1,415	1,462	1,518
其他流动负债	3,219	3,219	3,219	3,219
流动负债合计	6,941	7,487	7,894	8,063
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	178	178	178	178
非流动负债合计	178	178	178	178
负债合计	7,119	7,665	8,072	8,241
所有者权益				
股本	1,255	1,255	1,255	1,255
股东权益	11,065	13,326	16,190	19,731
负债和所有者权益	18,184	20,992	24,262	27,972

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2503	3141	3870	4660
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	138	98	163	180
公允价值变动	84	60	50	40
营运资金变动	55	367	139	-70
经营活动现金净流量	2780	3666	4221	4810
投资活动现金净流量	-1121	-119	-4	65
筹资活动现金净流量	918	-829	-976	-1108
现金流量净额	2,577	2,718	3,241	3,766

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,888	10,050	12,327	14,803
营业成本	1,845	2,264	2,743	3,285
营业税金及附加	1,277	1,709	2,108	2,546
销售费用	1,390	1,809	2,206	2,635
管理费用	323	402	481	563
财务费用	-100	-197	-281	-380
研发费用	38	48	59	71
费用合计	1,651	2,062	2,465	2,888
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	84	60	50	40
投资收益	122	90	70	50
营业利润	3,341	4,181	5,145	6,187
加:营业外收入	2	5	3	2
减:营业外支出	16	15	16	17
利润总额	3,328	4,171	5,132	6,172
所得税费用	825	1,030	1,262	1,512
净利润	2,503	3,141	3,870	4,660
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	2,503	3,141	3,870	4,660

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	23.1%	27.4%	22.6%	20.1%
归母净利润增长率	23.3%	25.5%	23.2%	20.4%
盈利能力				
毛利率	76.6%	77.5%	77.7%	77.8%
四项费用/营收	20.9%	20.5%	20.0%	19.5%
净利率	31.7%	31.3%	31.4%	31.5%
ROE	22.6%	23.6%	23.9%	23.6%
偿债能力				
资产负债率	39.2%	36.5%	33.3%	29.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	103.8	130.4	146.0	165.9
存货周转率	0.5	1.0	1.1	1.3
每股数据(元/股)				
EPS	2.00	2.50	3.08	3.71
P/E	25.4	20.2	16.4	13.6
P/S	8.1	6.3	5.2	4.3
P/B	5.7	4.8	3.9	3.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。